
RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2009



KLÉPIERRE

21 Avenue Kléber - 75116 PARIS

Tél : 33 (0)1 40 67 57 40 – Fax : 33 (0)1 40 67 55 62

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance

au capital de 254 761 022,60 euros – 780 152 914 R.C.S. Paris



SOMMAIRE

<i>Rapport de gestion</i>	3-31
<i>Comptes consolidés au 30.06.2009</i>	32-112
<i>Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2009</i>	113-115
<i>Attestation du responsable du document</i>	116

A – ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE PAR PÔLE

I- Pôle Centres commerciaux

1. Point sur la consommation

1.1. Environnement économique¹

Selon l'OCDE, le pic de la crise pourrait avoir été atteint. Le recul historique de l'activité mondiale au 1^{er} trimestre s'atténuerait ainsi de trimestre en trimestre, bénéficiant d'une stabilisation des marchés financiers, des effets des plans de relance, d'une faible inflation et d'une moindre contraction du commerce mondial. En zone euro, le PIB devrait stagner en 2010, après un recul de 4,8% en 2009. Les pays d'implantation de Klépierre connaîtront une évolution comparable. L'économie devrait se replier en 2009 de 3,1% en moyenne pour la France et la Belgique et devrait se redresser de +0,1% en 2010. Les perspectives sont un peu mieux orientées en Europe Centrale (+0,5% en 2010 après -2,6% en 2009) et en Scandinavie (+0,4% après -3,6%). Elles demeurent inférieures en Europe du Sud (-0,2% après -4,6%), encore négatives pour les pays de la péninsule ibériques et à l'inverse, plus favorables pour l'Italie et pour la Grèce.

Le ralentissement de la consommation privée restera d'une manière générale moins marqué négativement que l'évolution économique globale, et ce, malgré une dégradation de la situation de l'emploi. Elle afficherait ainsi un recul de 1,3% en zone euro pour l'ensemble de l'année 2009 (et est attendue à +0,1% en France). Cette situation devrait être observée dans tous les pays du patrimoine de Klépierre, sauf en Espagne et en Hongrie.

Prévisions de croissance (OCDE - juin 2009)

	France - Belgique		Scandinavie			Italie - Grèce		Ibérie		Europe centrale			
	France	Belgique	Norvège	Suède	Danemark	Italie	Grèce	Espagne	Portugal	Pologne	Hongrie	R. tchèque	Slovaquie
2009	-3,0%	-4,1%	-1,0%	-5,5%	-4,0%	-5,5%	-1,3%	-4,2%	-4,5%	-0,4%	-6,1%	-4,2%	-5,0%
2010	0,2%	-0,5%	0,8%	0,2%	0,1%	0,4%	0,3%	-0,9%	-0,5%	0,6%	-2,2%	1,4%	3,1%

1.2. Évolution des chiffres d'affaires des commerçants (cumul janvier-mai 2009)

En cumul sur les cinq premiers mois de l'année, les chiffres d'affaires des commerçants des galeries Klépierre sont en baisse de 3,0% sur ceux de l'an dernier.

Hors Scandinavie, le recul est de -3,4%.

Les moyennes unités (Équipement du ménage, notamment) enregistrent le plus fort recul, à -5,7%. Pour les boutiques, les secteurs moins performants sont Culture/Cadeaux/Loisirs (-3,8%) et Restauration (-2,3%) ; d'autres secteurs sont plus résistants, comme Beauté/Santé, à -0,1%, et Équipement de la personne, à -1,6%.

Sur le patrimoine Steen & Strøm, la baisse des chiffres d'affaires des galeries est moins marquée (-1,3%).

1.2.1. France – Belgique

Sur 5 mois, la France est en repli de 4,2%, le mois de mai ayant été marqué par de nombreux départs en week-end (4 ponts cette année contre 2 l'an dernier) et par le décalage sur juin de la Fête des mères. Ce décalage a toutefois été favorable au mois de juin où l'activité des galeries Klépierre rebondit de 4,6%.

Le cumul sur 6 mois s'établit donc à -2,6%, dont -2,4% pour les centres intercommunaux qui continuent de prouver leur résistance. En excluant l'effet important de la fermeture du BHV de Créteil Soleil, il est en baisse 1,7%.

En Belgique, le centre L'esplanade à Louvain-la-Neuve conserve un rythme de croissance très élevé (+8,2%).

1.2.2. Scandinavie

La Scandinavie est la zone la moins affectée du Groupe en termes de baisse des chiffres d'affaires des commerçants. Les galeries du patrimoine Steen & Strøm enregistrent une baisse de 1,9% de leurs ventes sur les 5 premiers mois de l'année. La baisse est de 0,6% pour les 18 galeries norvégiennes.

¹ Source : prévisions OCDE juin 2009

En Suède, la baisse de 2,8% est conjoncturelle : les très bonnes performances de centres comme Allum ou Marieberg sont compensées par les importantes baisses temporaires enregistrées à Sollentuna ou Hageby – deux centres en pleine restructuration.

Le Danemark, avec un recul de 4,8%, est le pays scandinave le plus affecté par le ralentissement de la consommation.

1.2.3. Italie – Grèce

La zone Italie – Grèce enregistre une baisse cumulée de 0,9% grâce à une très bonne résistance de l'activité en Italie (-0,8%).

En Italie, l'activité a continué à se redresser au cours du 2^{ème} trimestre : +1,6% en avril et -0,3% en mai. Les ventes ont été notamment portées par le secteur de l'Équipement de la personne (44% des ventes) tant en avril (décalage de Pâques) qu'en mai (beau temps). L'indice de fréquentation des galeries est mieux orienté en juin (+2,2% après -6,7% en mai).

En Grèce, le recul est de 6,7%. Les résultats des galeries grecques se sont détériorés en avril et en mai. En cumul sur les cinq premiers mois de l'année, à l'exception de Patras qui continue à bien résister (-0,1%), tous les centres sont en baisse. Larissa notamment doit faire face à un nouveau concurrent (Panthéon Plaza) ouvert en octobre dernier.

1.2.4. Ibérie

Les chiffres d'affaires des galeries ibériques sont en baisse de 6,0% : -6,9% en Espagne et -3,4% au Portugal.

En Espagne, la dégradation conjoncturelle reste encore prononcée au 2^{ème} trimestre. Les tendances observées en début d'année se poursuivent. Les moyennes unités sont en forte baisse (-16,2%) et concernent particulièrement les secteurs de l'équipement du ménage et de l'équipement de la personne; le repli reste moins important pour les boutiques (-4,5%).

Les centres de proximité résistent beaucoup mieux (-2,9%) que les grands centres (-17,1%). Il faut également souligner qu'aucune défaillance significative n'a été enregistrée du côté des enseignes.

Le centre La Gavia (Vallecas-Madrid), ouvert en novembre dernier, a déjà accueilli plus de 5 millions de visiteurs, soit une prévision annuelle de 9 millions de visiteurs.

Au Portugal, les centres de Braga (+6%) et Telheiras (+33% grâce à la restructuration Worten) sont en croissance. Les autres centres, en retrait, sont notamment pénalisés par les ventes d'équipement du ménage (35% du chiffre d'affaires).

1.2.5. Europe centrale

L'activité des commerçants des galeries du Groupe est contrastée en Europe centrale (-3,0%).

Aux bonnes performances de la Pologne (+6,1%), s'opposent le ralentissement de la République tchèque (-2,1%), et le recul marqué de la Hongrie (-11,6%).

En Pologne, les progressions d'activité sont restées soutenues tout au long des cinq premiers mois : Lublin Plaza (+18,7%), Ruda Slaska (+13,9%), Rybnik (+13,5%), Krakow (+9,4%) et Sadyba best Mall (+6,8%). Seul Poznan Plaza (-6,8%) enregistre une baisse de son chiffre d'affaires, partiellement liée à l'ouverture du nouveau concurrent Malta.

En Hongrie, la situation économique a continué de peser sur la consommation privée au 2^{ème} trimestre. En cumul sur les 5 premiers mois, seul Szeged progresse grâce à la contribution additionnelle de la moyenne unité Hervis. Tous les autres centres sont en baisse.

En République tchèque, en plus d'une conjoncture peu favorable, le centre de Novy Smichov a dû affronter la concurrence nouvelle de deux nouveaux équipements majeurs sur la ville de Prague entraînant un repli de son chiffre d'affaires de 6,7%. En revanche, les deux autres centres poursuivent leur progression : Novo Plaza (+5,7%) et Plzen (+10,5%, dans sa deuxième année d'ouverture).

2. Activité locative

En dépit des baisses d'activité constatée chez beaucoup d'enseignes, les loyers des centres commerciaux continuent d'afficher une bonne résistance.

Ils atteignent 390,5 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une croissance à périmètre courant de 37,3% par rapport à 2008 (284,4 M€). À périmètre constant, la croissance est de 2,4%, soit +6,7 millions d'euros, notamment portée par la France.

Les compléments de loyers variables s'élevaient à 5,5 millions d'euros, en baisse de 27% par rapport à la même période de 2008. Ils représentent 1,4% du total des loyers Centres commerciaux.

2.1. France – Belgique

À périmètre courant, les loyers des centres commerciaux en France et Belgique s'élevaient à 170,6 millions d'euros en hausse de 12,1%.

Le taux d'occupation financier et le taux d'impayés de la zone sont relativement stables, à 98,9% et 1,0% respectivement.

2.1.1. France

Sur le secteur Centres commerciaux France, les loyers atteignent 163,5 millions d'euros, en progression de 17,8 millions d'euros par rapport au 30 juin 2008 (soit +12,2%).

La progression à périmètre constant (+5,6%) s'explique par :

- l'indexation des loyers minima garantis, avec un impact moyen de +5,3% sur l'ensemble du patrimoine ; outre l'indexation de la très grande majorité des baux sur l'Indice des loyers commerciaux du 2^{ème} trimestre 2008 (+3,85%), 14% des baux en valeur ont bénéficié d'un rattrapage d'indexation au 4^{ème} trimestre 2008 ; ces baux étaient indexés au 31 mars 2008 sur l'Indice du coût de la construction du 1^{er} trimestre 2007 et ont fait l'objet d'une régularisation de facturation en fin d'année, sur l'indice du 1^{er} trimestre 2008 ;
- des opérations de recommercialisations et de renouvellements de baux.

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites au 1^{er} semestre 2009 par :

- 68 recommercialisations (avec une progression moyenne de 16,8% du loyer minimum garanti) ;
- 66 renouvellements de baux (avec une progression moyenne de 19,2% du LMG).

À périmètre courant, le secteur Centres commerciaux France bénéficie par ailleurs de :

- l'acquisition en octobre 2008 de la galerie Drancy Avenir, soit un impact de 2,2 millions d'euros ;
- l'ouverture des premières tranches de l'extension de Blagnac au 4^{ème} trimestre 2008 et au cours du 1^{er} semestre 2009, produisant 1,9 million d'euros de loyers supplémentaires ;
- l'inauguration en novembre 2008 de l'extension de Saint-Orens, avec un impact de 1,7 million d'euros ;
- l'ouverture en 2008 des extensions de Laon Romanette et Villejuif 7, ainsi que l'ouverture de l'extension de Nîmes Étoile par tranches sur 2008 et 2009, générant 1,2 million d'euros de loyers supplémentaires.

Les compléments de loyers variables s'élevaient à 2,5 millions d'euros, soit une baisse de 1,3 million d'euros par rapport au 30 juin 2008, sous l'effet conjugué de l'indexation des loyers minima garantis, qui contribue à leur absorption, et de la diminution du chiffre d'affaires de certains preneurs. Ils représentent 1,5% du total.

Le taux d'occupation financier s'établit à 98,9% au 30 juin 2009, stable par rapport à 2008.

Le taux d'impayés est de 1,0% au 30 juin 2009, contre 0,8% un an auparavant. À 6 mois, ce taux est nul.

2.1.2. Belgique

Les loyers consolidés s'élevaient à 7,0 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une progression de +9,4%, dont 3,2% liés à l'indexation.

Cette croissance reflète la performance du centre L'esplanade à Louvain-la-Neuve, qui bénéficie de plusieurs modifications locatives en hausse.

Un contentieux est toujours en cours avec le preneur UGC (Cinéma).

Depuis le début de l'année 2009, la Belgique a connu 4 recommercialisations en hausse de +37,2%, soit un gain locatif annuel de 191 000 euros.

Le taux d'occupation financier est stable, à 99,0% au 30 juin 2009 contre 98,8% au 30 juin 2008.

Hors UGC, le taux d'impayés à fin juin 2009 est de 2,3% contre 1,2% un an plus tôt. À 6 mois, ce taux s'établit à 2,1%.

2.2. Scandinavie

Les loyers de Steen & Strøm atteignent 78,4 millions d'euros au 30 juin 2009, en hausse de 6,8% sur un an à périmètre courant et hors effets de change.

A périmètre constant et hors effets de change, les loyers scandinaves marquent une croissance de 3,2% par rapport au 30 juin 2008, pour un impact moyen de l'indexation de 4,4%. Cette croissance interne est de 3,9% en Norvège, 2,0% en Suède et 2,9% au Danemark.

2.2.1. Norvège

À fin juin 2009, les loyers consolidés du périmètre norvégien s'élèvent à 39,5 millions d'euros, soit une progression de 6,9% à périmètre courant. La hausse de 3,9% à périmètre constant résulte d'une indexation de 5,2% applicable au 1^{er} janvier toutefois entamée par la hausse de la vacance et la baisse des compléments de loyers variables (avec un impact combiné de -0,4 M€).

Au niveau de la gestion locative, depuis le début de l'année 2009, 49 renouvellements de baux ont été signés, en hausse de 17,3%, soit +416 milliers d'euros, et 28 recommercialisations de locaux vacants pour un loyer supplémentaire de 230 milliers d'euros.

En particulier, les centres d'Åsane et d'Okern présentent une valorisation locative positive grâce :

- aux campagnes de recommercialisations et de renouvellements ;
- à la restructuration et à l'amélioration du chiffre d'affaires du preneur H&M à Åsane.

Les variations de périmètre concernent les extensions des galeries de Metro et Gulskogen.

Le taux d'occupation est de 98,0% au 30 juin 2009.

Le taux d'impayés est de 2,1%. À 6 mois, il est de 0,5%.

2.2.2. Suède

À fin juin 2009, les loyers consolidés du périmètre suédois s'élèvent à 19,6 millions d'euros, soit une hausse de 8,2% à périmètre courant. La progression de 2,0% à périmètre constant résulte d'une indexation de +4,0% applicable au 1^{er} janvier, et d'une perte locative de 0,3 million d'euros du fait de la hausse de la vacance et des allègements ponctuels accordés sur le semestre.

Les opérations de gestion locative se sont traduites au cours du semestre par 45 renouvellements de baux (accompagnés d'une hausse de 7,5% du LMG, soit 171 milliers d'euros), une commercialisation et la recommercialisation de 18 lots vacants sur l'ensemble des galeries suédoises avec un gain locatif de 16 milliers d'euros, en particulier grâce aux performances des galeries d'Allum, de Kupolen et de Torp. Les campagnes menées ont contribué à la progression des loyers de ces trois derniers centres sur le 1^{er} semestre 2009.

Les variations de périmètre concernent les extensions des galeries d'Hageby, Marieberg et Sollentuna.

Le taux d'occupation financier est de 97,9% au 30 juin 2009.

Le taux d'impayés s'établit à 2,9%. À 6 mois, il est de 1,4%.

2.2.3. Danemark

À fin juin 2009, les loyers consolidés du périmètre danois s'élèvent à 19,3 millions d'euros, en hausse de 5,5% à périmètre courant, sous l'effet de l'ouverture du centre de Bryggen en avril 2008.

A périmètre constant, la progression est de 2,9% pour une indexation moyenne de 3,3%.

Des allègements de loyers ont été accordés au cours du 1^{er} semestre 2009 pour un montant de 0,4 million d'euros.

Au niveau de la gestion locative, 4 recommercialisations ont été réalisées permettant un gain locatif de 19 milliers d'euros (+8,8%).

Le taux d'occupation financier est de 96,0% au 30 juin 2009.

Le taux d'impayés danois est de 3,4%. À 6 mois, il est de 1,4%.

2.3. Italie/Grèce

Les loyers consolidés de la zone Italie/Grèce s'établissent à 50,0 millions d'euros représentant une hausse de 5,2% à périmètre courant par rapport à 2008.

À périmètre constant, les loyers progressent de 1,6% grâce aux revalorisations locatives obtenues en Italie.

Le taux d'occupation financier de la zone est de 96,9% en recul par rapport à 2008 (98,4%).

Le taux d'impayés est en hausse passant de 4,4% à 6,7% au 30 juin 2009 notamment sous l'influence des centres romains et de la galerie de Makedonia. A 6 mois, il est de 2,8%.

2.3.1. Italie

Les loyers consolidés s'élèvent à 46,1 millions d'euros au 30 juin 2009, en hausse de 5,9% par rapport à l'année précédente.

À périmètre constant, les loyers italiens présentent une hausse de 0,9 million d'euros, soit +2,0%, légèrement supérieure à l'indexation de 1,8%.

Cette croissance est essentiellement liée :

- à la campagne de recommercialisations et renouvellements de baux à Rondinelle-Brescia (53 baux échus en février 2008) ;
- aux commercialisations réalisées à Pesaro-Rossini fin 2008 à la suite de l'obtention de nouvelles licences commerciales
- aux modifications locatives à Cavallino-Lecce en 2008 (+0,1M€).

Au niveau de la gestion locative, sur le semestre :

- 19 renouvellements de baux ont été réalisés avec un gain locatif de 0,3 million d'euros (+26,0%) ;
- 15 recommercialisations ont été effectuées avec une légère moins-value locative (-0,6%) ;
- 2 commercialisations ont été signées pour un loyer minimum garanti de 86 milliers d'euros.

La croissance externe provient de l'acquisition de Lonato et Verona réalisée fin février 2008 et des extensions de Bari et Seriate.

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2009 s'établit à 96,9%, en baisse par rapport à l'an dernier (98,3%).

Le taux d'impayés est de 6,5% au 30 juin 2009, en hausse par rapport au 30 juin 2008 (4,5%), notamment à Capodrise, Tor Vergata et La Romanina. À 6 mois, il s'établit à 2,9%.

2.3.2. Grèce

Les loyers consolidés s'élèvent à 3,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une baisse de 2,5% par rapport au 30 juin 2008 malgré une indexation de +1,96%.

Depuis le début de l'année 2009, 7 opérations de recommercialisation ont été effectuées avec en moyenne une stabilité du loyer minimum garanti (-28 K€).

Le taux d'occupation financier s'élève à 96,0%.

Le taux d'impayés est de 10% en hausse par rapport à 2008, notamment du fait de Patras et Efkarpia. À 6 mois, il est de 2,6%.

2.4. Ibérie

Les loyers consolidés de la zone Ibérie sont de 48,6 millions d'euros représentant une hausse de 12,1% à périmètre courant par rapport à 2008.

A périmètre constant, hors La Gavia, les loyers marquent une baisse de 4,2% notamment sous l'effet :

- des allègements temporaires de loyers en Espagne ;
- de la hausse de la vacance au Portugal.

Le taux d'occupation financier est de 93,4% en recul par rapport à 2008 (96,2%).

Les impayés sont en hausse à 5,6% par rapport à 2008 (2,7%). A 6 mois, le taux est de 1,9%.

2.4.1. Espagne

Au 30 juin 2009, les loyers du périmètre espagnol s'établissent à 39,7 millions d'euros contre 34,0 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une progression de 5,7 millions d'euros (+16,6%). La variation de périmètre concerne la galerie La Gavia (Vallecas-Madrid), ouverte en novembre dernier, qui a contribué à hauteur de 7,1 millions d'euros aux loyers du semestre.

À périmètre constant, les loyers baissent de 1,4 million d'euros (-4,2%) en dépit d'une indexation de 1,6% (+ 464 K€).

Les galeries de proximité résistent bien à la crise, et les preneurs y sont moins demandeurs de réductions de loyers.

0,9 million d'euros d'allègements temporaires de loyers ont été accordés au cours du 2^{ème} trimestre 2009. Ils concernent essentiellement les centres régionaux d'Alicante, Zaragosse, Oviedo et Molina de Segura, qui expliquent l'essentiel de la baisse des loyers.

Depuis le début de l'année 2009, en dépit de cet environnement défavorable, les opérations de revalorisation locative se sont traduites par des évolutions positives :

- 89 renouvellements de baux, en hausse de +4,7% (soit 128 K€) ;
- 44 recommercialisations apportant une hausse de +5,5% (soit 58 K€) ;
- 6 commercialisations de locaux vacants pour un loyer supplémentaire de 138 milliers d'euros.

Le taux d'occupation financier du périmètre espagnol (hors La Gavia) est de 94,1%, en recul par rapport à juin 2008 (96,5%). En incluant La Gavia, il ressort à 94,4%.

Le taux d'impayés augmente de 1,8% à 4,8%. Cette évolution traduit à la fois un allongement des délais de paiement (le taux à 6 mois n'est que de 1,6%) et la défaillance des cinémas Abaco présents sur 2 centres du patrimoine, sans lesquels les impayés passeraient de 4,8% à 3,9%.

2.4.2. Portugal

Au 30 juin 2009, les loyers consolidés du périmètre portugais s'établissent à 8,9 millions d'euros avec une baisse de 0,4 million d'euros (soit -4,5%) par rapport au 1^{er} semestre 2008. L'impact de l'indexation est de 2,1% contribuant à une hausse de 0,2 million d'euros des loyers.

Cette évolution est essentiellement expliquée par la hausse de la vacance sur l'ensemble du périmètre : le taux d'occupation financier est de 90,6% au 30 juin 2009 contre 95,0% au 30 juin 2008. Dans la galerie Parque Nascente (Gondomar), cette vacance est surtout liée à la restructuration préparant l'arrivée de l'enseigne Primark. Corrigé de cet effet, le taux d'occupation financier serait de 93,2%.

Depuis le début de l'année 2009, les opérations de revalorisation locative se sont traduites par :

- 9 recommercialisations et 15 renouvellements de baux enregistrant respectivement une baisse du loyer minimum garanti annuel de 7,1% et une hausse de 17,4% (soit un impact global de +70 K€) ;
- la commercialisation d'un local vacant à Telheiras a entraîné un gain locatif de 270 milliers d'euros.

Le taux d'impayés est de 8,5%, marquant une hausse par rapport à 2008 (6,4%). Il s'établit à 2,8% à 6 mois.

2.5. Europe centrale

Les loyers de la zone Europe centrale s'établissent à 42,9 millions d'euros, représentant une hausse de 3,8% à périmètre courant par rapport à 2008.

À périmètre constant et effets de change inclus, les loyers marquent une baisse de 2,0% par rapport à 2008, reflétant une évolution contrastée suivant les pays :

- des hausses locatives sur le centre de Novy Smichov en République tchèque ;
- a contrario une hausse de la vacance et des effets de change défavorables² qui ont conduit à des allègements complémentaires de loyers en Hongrie ;
- des effets de change négatifs sur les compléments de loyers variables polonais, calculés sur des chiffres d'affaires exprimés en zlotys.

Le taux d'occupation financier est de 94,9% en recul par rapport à 2008 (96,9%) notamment sous l'effet de la hausse de la vacance en Hongrie.

² Les baux Klépière étant essentiellement libellés en euros ou en dollars, la forte volatilité des taux de change (l'écart entre les plus hauts et plus bas niveaux du semestre est de 19% sur le forint et 24% sur le zloty) contribue à l'augmentation des taux de prélèvement des preneurs.

Le taux d'impayés est de 9,2% en hausse par rapport à 2008 (6,6%) – essentiellement porté par la Hongrie. A 6 mois, le taux est de 1,8%.

2.5.1. Pologne

Sur la Pologne, les loyers s'élevaient à 16,9 millions d'euros au 30 juin 2009. Ils baissent de 3,0%, sous l'effet d'une régularisation sur exercice antérieur de loyers variables particulièrement significative, rendant les exercices non directement comparables, et des effets de change.

En isolant ces deux effets, ils sont en hausse de 1,9% – une évolution proche de l'impact de l'indexation (+2,0%). À noter que 89% des baux en valeur ont été indexés au 1^{er} janvier 2009 sur l'Indice des prix harmonisés européens (IPCH), en hausse de 2,1%.

Au niveau de la gestion locative, 12 recommercialisations ont été réalisées (en hausse de 5,0%) et 6 renouvellements de baux (en baisse de 2,7%).

Le taux d'occupation financier s'élève à 96,9%, contre 96,3% au 30 juin 2008.

Le taux d'impayés au 30 juin 2009 est de 8,9%, contre 5,1% au 30 juin 2008. La hausse est en partie imputable à Krakow, fragilisée par une forte concurrence locale, et à Sosnowiec. Concernant Krakow, la restructuration commerciale en projet devrait améliorer à l'avenir l'attractivité du centre.

2.5.2. Hongrie

À fin juin 2009, les loyers consolidés du périmètre hongrois s'élevaient à 14,5 millions d'euros contre 15,6 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une baisse de 7,6% à périmètre constant, malgré une indexation pondérée de 2,2%. Hors impact de change, la baisse ressort à -6,9%, reflétant un environnement économique difficile pour les commerçants (politique de rigueur impactant le pouvoir d'achat).

Le portefeuille hongrois a connu de nombreuses modifications locatives avec 65 renouvellements et 73 recommercialisations (en baisse respectivement de -6,5% et -9,8% soit une perte locative de -275 K€ en année pleine). Cet impact est en partie compensé par 22 commercialisations (+170 K€).

Le taux d'occupation financier passe de 97,6% au 30 juin 2008 à 92,9% au 30 juin 2009, les galeries de Debrecen, Duna Plaza, Gyor et Nyir étant les plus touchées.

Le taux d'impayés augmente par rapport au 30 juin 2008 pour s'établir à 11,4% au 30 juin 2009 contre 7,2% un an plus tôt. Il reste néanmoins très satisfaisant à 6 mois, puisqu'il s'établit à 1,0%.

2.5.3. République tchèque – Slovaquie

Les loyers s'élevaient à 11,6 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une progression de +39,2%, résultant essentiellement de l'acquisition fin juillet 2008 du centre Plzeň Plaza (2,6 M€ de loyers à fin juin 2009).

À périmètre constant, la croissance est de +8,0% (dont 3,1% liée à l'indexation) et est portée essentiellement par les centres Novy Smichov (République tchèque) et Danubia (Slovaquie) sous l'effet de modifications locatives à la hausse.

1 commercialisation (avec un gain locatif de 75 K€), 11 opérations de recommercialisations en hausse de +12,6% (+101 K€) et 8 renouvellements de baux avec +29,2% de progression du LMG contractuel (soit +186K€) ont été contractés en République tchèque depuis le début de l'année 2009.

Le centre de Danubia, en Slovaquie, a fait l'objet d'une commercialisation avec un loyer minimum garanti obtenu de 26 K€, de 2 recommercialisations en hausse de 14% et de 4 renouvellements de baux en hausse de 16,2%.

Le taux d'occupation financier en République tchèque baisse légèrement à 94,8% au 30 juin 2009 contre 95,7% au 30 juin 2008 sous l'effet d'une restructuration en cours à Novo Plaza.

En Slovaquie, le taux d'occupation financier se maintient à 97,4% à fin juin 2009 contre 97,9% à fin juin 2008.

Le taux d'impayés s'améliore en République tchèque (hors Plzeň Plaza) passant de 5,2% en juin 2008 à 4,6% au 30 juin 2009. À 6 mois, il s'établit à 1,9%. En Slovaquie, après passage en pertes d'anciennes créances, le taux d'impayés s'établit à 14,4% au 30 juin 2009 (contre 23,3% un an plus tôt). À 6 mois, ce taux est de 5,5%.

2.6. Perspectives

En France, d'ici la fin de l'année 2009, 5,3% des baux en valeur sur le secteur centres commerciaux France seront à renouveler sur des objectifs équivalents à ceux du 1^{er} semestre.

Les loyers vont bénéficier en 2009 de la contribution en année pleine de la galerie Drancy Avenir ainsi que des extensions terminées en 2008, en particulier celle de Saint-Orens. L'extension de Nîmes Étoile, dont seule une première tranche avait été ouverte en 2008, est désormais achevée et celle de Blagnac le sera au cours de l'année.

En Europe du Sud, la situation continuera à être contrastée entre l'Italie d'une part et la péninsule ibérique d'autre part.

En dehors des sites italiens du Sud, les centres résistent bien et devraient terminer l'année avec des revenus en hausse. A noter la forte plus-value locative globale attendue pour le centre de la Rondinelle (région de Brescia) qui bénéficie cette année d'une importante campagne de renouvellement de ses baux.

En Espagne, les galeries d'hypermarché qui représentent 60% du revenu locatif du pays bénéficient de la bonne tenue des magasins Carrefour, tant en termes de fréquentation que de chiffre d'affaires, dans un contexte économique national pourtant difficile. En revanche, les centres de plus grande dimension souffrent à la fois d'un contexte de consommation anémiée, d'une concurrence accrue et de renégociations à la baisse du loyer de plusieurs enseignes exploitant des moyennes unités. Au Portugal, les loyers devraient résister malgré un environnement économique également ralenti et un contexte concurrentiel renforcé.

En Europe centrale, il convient de distinguer la Pologne et la République tchèque d'une part, de la Hongrie, d'autre part.

En République tchèque, le patrimoine concentré à Prague et Plzen, devait bénéficier des recommercialisations opérées cette année ainsi que de la fin de la campagne de renouvellement des baux du centre de Novy Smichov. La progression des loyers devrait en conséquence s'inscrire en hausse.

En Pologne, la consommation des ménages continue à progresser ainsi que la fréquentation des centres commerciaux. Néanmoins, la forte dépréciation du zloty face à l'euro et la fragilité de plusieurs chaînes nationales de distribution nécessitent une attitude modérée en matière de loyers qui devraient terminer l'année à l'équilibre par rapport à 2008.

La situation hongroise est la plus délicate. Les mesures imposées au pays par le FMI ont un effet négatif sur la consommation des ménages et un impact certain sur les chiffres d'affaires des centres commerciaux. En conséquence, le taux de vacance augmente et des abattements de loyers temporaires seront indispensables pour aider certaines enseignes à traverser cette période difficile.

3. Développement

3.1. Investissements réalisés au 1^{er} semestre 2009

Montants décaissés

En France, le 1^{er} semestre 2009 a vu la poursuite d'opérations engagées au cours des exercices précédents telles que les extensions de Blagnac et Saint-Orens, l'acquisition de Montpellier Odysseum, les opérations de développement en propre d'Aubervilliers, Paris Gare Saint Lazare, les extensions de Bègles Rives d'Arcins, Lomme, Nîmes Étoile, Noisy Arcades et Val d'Europe ou plus récemment en 2009 comme par exemple les extensions de Rennes Colombia et Vaulx-en-Velin. Le montant des décaissements réalisés au cours du semestre s'élève à 155,7 millions d'euros.

A l'étranger, 62,4 millions d'euros ont été investis dans des projets déjà engagés en 2008 comme Corvin Promenade en Hongrie, Portimao au Portugal et l'extension de la Romanina en Italie. Deux acomptes complémentaires ont également été versés au titre de l'acquisition de 50% du centre commercial italien de Vittuone, investissement effectué en partenariat avec le groupe Finiper, qui en est le promoteur. L'acquisition finale est prévue au 4^{ème} trimestre 2009.

Les investissements de Steen & Strøm sur le semestre s'élèvent quant à eux à 106 millions d'euros et ont porté principalement sur les projets de Gulskogen, Hageby et Sollentuna.

Au total, ce sont donc 324,1 millions d'euros qui ont été investis au cours de ce 1^{er} semestre 2009.

Commercialisation

Les projets du Groupe qui ouvriront en 2009, tel que Montpellier Odysseum ou l'extension de Blagnac en France, sont entièrement commercialisés.

Les projets dont l'ouverture est prévue pour 2011 (Gare Saint-Lazare, Aubervilliers, Portimao) ont déjà attirés la candidature de nombreuses enseignes, et la présence de Carrefour à Aubervilliers est définitivement acquise.

En Hongrie, le taux de pré-commercialisation du projet de Corvin Promenade, dont l'ouverture est prévue en 2010, est d'environ 35%. La présence d'une locomotive alimentaire et la situation du projet (centre-ville de Budapest, excellents accès) soutiennent les discussions en cours sur les surfaces restant à louer.

Valorisation

La remontée des taux de rendements telle qu'elle ressort des valorisations des actifs en exploitation conduit à une réévaluation de la valeur de marché estimée des projets en cours par rapport aux budgets initiaux ; des provisions ont été calculées pour prendre en compte les écarts le cas échéant.

C'est notamment le cas de Corvin Promenade, où une provision de 32,5 millions d'euros a été enregistrée sur le semestre. Pour les projets de la Gare Saint-Lazare et d'Aubervilliers en revanche, aucune provision n'a été enregistrée au 30 juin 2009.

3.2. Investissements prévisionnels sur l'exercice 2009 et au delà

Pour le 2^{ème} semestre de l'exercice 2009, les décaissements prévisionnels sur opérations engagées devraient représenter environ 240,1 millions d'euros :

- en France, 134,9 millions d'euros concerneront principalement la mise en œuvre ou la poursuite des opérations d'extension mentionnées ci-dessus.
- à l'international, où les opérations décrites ci-dessus totaliseront l'essentiel des 60,2 millions d'euros d'investissement prévu.
- la poursuite des projets de Steen & Strøm se traduira par environ 45 millions d'euros d'investissement.

Les investissements prévus en 2010 et 2011 au titre des projets engagés restent limités et concernent essentiellement des projets dominants en cours de réalisation.

En 2010, 230 millions d'euros devraient être investis, se répartissant entre :

- la France pour 120 millions d'euros sur les projets déjà lancés auxquels s'ajoutera l'opération de Besançon Pasteur ;
- l'international pour 50 millions d'euros avec la poursuite des projets de Corvin Promenade et Portimao ainsi que l'extension de Pescara ;
- Steen & Strøm pour 60 millions d'euros.

En 2011, les investissements sur opérations engagées devraient atteindre 150 millions d'euros et seront concentrés à 80% sur la France où seront livrées les opérations d'Aubervilliers et de la gare Saint-Lazare.

4. Résultat sectoriel

	CENTRES COMMERCIAUX	
	Total	
	30/06/09	30/06/08
Loyers	390,5	284,4
Autres revenus locatifs	6,0	4,2
Revenus locatifs	396,5	288,6
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 1,2
Charges locatives non récupérées	- 17,4	- 8,9
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 25,3	- 14,5
Loyers nets	352,7	264,1
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	37,6	30,8
Autres produits d'exploitation.	10,0	6,0
Frais d'études	-	-
Frais de personnel	- 45,6	- 29,6
Autres frais généraux	- 11,4	- 7,9
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	343,3	263,4
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 174,5	- 94,4
Amortissements des biens en exploitation	- 2,5	- 1,9
Provisions	- 1,6	- 0,2
RESULTAT D'EXPLOITATION	164,7	166,9
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,6	0,5
Résultat de cessions	24,0	21,6
RESULTAT SECTORIEL	189,4	189,0

Les revenus locatifs s'élèvent à 396,5 millions d'euros, en hausse de 108,0 millions d'euros dont 78,4 millions d'euros en provenance de la zone Scandinavie.

Les autres revenus locatifs intègrent des étalements de droits d'entrée ainsi qu'une marge sur la fourniture d'électricité dans les centres hongrois et polonais. La progression observée par rapport au 1^{er} semestre 2008

provient principalement de l'étalement des droits d'entrée facturés sur les extensions de Blagnac, Saint-Orens, et Nîmes.

Les charges locatives non récupérées enregistrent l'impact des forfaits de charges, ainsi que des charges liées aux locaux vacants, et des impôts fonciers. L'augmentation de 8,5 millions d'euros s'explique essentiellement par le développement du patrimoine et provient pour 6,0 millions de l'acquisition de Steen & Strøm.

Les charges sur immeubles augmentent de 10,8 millions d'euros. Hors Scandinavie, la variation (4,9M€) s'explique par une augmentation du coût du risque client et par des frais de lancement liés à l'ouverture de nouveaux projets.

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) sont en hausse de 6,8 millions d'euros. Hors Scandinavie, ils affichent une baisse de 3,2 millions d'euros qui provient d'une diminution des honoraires de développement et des honoraires de 1^{ère} commercialisation pour compte de tiers. Au 30 juin 2009, Ségécé gère au total 320 centres commerciaux en Europe continentale, auxquels s'ajoutent 56 centres gérés par Steen & Strøm.

Les autres produits d'exploitation intègrent principalement des produits de l'activité de « speciality leasing » de Galae et des refacturations aux locataires. Ils progressent de 4,0 millions d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2008, principalement du fait de l'intégration de Steen & Strøm.

Les frais de personnel s'élèvent à 45,6 millions d'euros. Hors Scandinavie, ils sont relativement stables (+0,3 M€). Au 30 juin 2009, les effectifs du Groupe sont de 1538 employés.

Les frais généraux affichent une hausse de 3,5 million d'euros. La variation hors Steen & Strøm provient principalement des charges liées aux immeubles d'exploitation.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 343,3 millions d'euros, en hausse de 79.9 millions d'euros.

Les dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement s'établissent à 174,5 millions d'euros, en hausse de 80,1 millions d'euros. La variation hors Scandinavie (50,9M€) résulte principalement du provisionnement des actifs (44M€) et du développement du patrimoine avec notamment, en France, l'acquisition de la galerie de Drancy Avenir et les ouvertures des extensions Blagnac, Saint-Orens et Nîmes Etoile, et à l'étranger l'acquisition du centre de Plzen Plaza et l'ouverture de la galerie de Vallecas (La Gavia).

La cession du centre Le Mans – Centre Sud et d'une quote-part minoritaire dans les centres Noisy Arcades, Blagnac et Saint-Orens, se traduit par un produit de 24 millions d'euros.

Après prise en compte du résultat des sociétés mises en équivalence (groupe Progest) de 0,6 million d'euros, le résultat sectoriel des centres commerciaux est stable à 189,4 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous présente une décomposition du résultat sectoriel selon les dispositions de la norme IFRS 8 (« secteurs opérationnels ») applicable au 1^{er} janvier 2009. Cette norme annule et remplace la norme IAS 14 (« Information sectorielle »).

	CENTRES COMMERCIAUX									
	France-Belgique		Italie-Grèce		Ibérie		Europe centrale		Scandinavie	
	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08	30/06/09	30/06/08
<i>Loyers</i>	170,5	152,1	50,0	47,5	48,6	43,4	42,9	41,4	78,4	-
<i>Autres revenus locatifs</i>	4,1	2,5	0,7	0,8	0,2	0,1	1,0	0,7	-	-
Revenus locatifs	174,7	154,6	50,7	48,4	48,7	43,5	44,0	42,1	78,4	-
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 1,1	-	-	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	-	-
Charges locatives non récupérées	- 4,5	- 2,2	- 1,5	- 1,6	- 2,3	- 1,6	- 3,2	- 3,5	- 6,0	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 10,3	- 6,7	- 3,7	- 2,9	- 2,3	- 2,0	- 3,1	- 2,9	- 5,9	-
Loyers nets	158,9	144,6	45,5	43,8	44,1	39,8	37,6	35,8	66,6	-
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	19,1	22,4	3,3	3,0	3,7	3,8	1,5	1,6	10,0	-
Autres produits d'exploitation	5,8	4,1	0,3	1,0	0,2	0,2	0,3	0,7	3,4	-
Frais d'études	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais de personnel	- 20,2	- 19,7	- 3,1	- 3,1	- 4,3	- 4,4	- 2,2	- 2,5	- 15,7	-
Autres frais généraux	- 6,1	- 5,7	- 1,0	- 0,4	- 1,0	- 1,0	- 0,9	- 0,8	- 2,4	-
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	157,5	145,9	44,9	44,4	42,7	38,4	36,3	34,8	61,9	-
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 50,7	- 36,7	- 18,2	- 10,3	- 21,7	- 13,3	- 54,7	- 34,2	- 29,2	-
Amortissements des biens en exploitation	- 0,7	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,1	- 0,2	- 0,4	- 0,8	- 0,8	-
Provisions	- 1,3	0,0	0,1	0,1	- 0,4	- 0,4	-	0,1	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	104,8	108,7	26,4	33,7	20,5	24,6	- 18,8	- 0,1	31,9	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,6	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de cessions	24,0	21,6	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT SECTORIEL	129,4	130,8	26,4	33,7	20,5	24,6	- 18,8	- 0,1	31,9	0,0

II- Pôle Commerces – Klémurs

1. Activité locative

Au cours du 1^{er} semestre 2009, les loyers du pôle Commerces s'établissent à 20,8 millions d'euros de loyers, soit une hausse de 37,7% par rapport au 30 juin 2008 (+5,7 M€).

À périmètre constant, les loyers progressent de 0,9 million d'euros, soit +6,4%, sous les effets conjugués de :

- l'indexation, avec un impact moyen de 7,5% sur les loyers minima garantis au 30 juin 2009 (+1,0 M€) ; à noter que 80% des baux ont été indexés sur l'Indice du coût de la construction du 2^{ème} trimestre 2008 (+8,85%) ;
- la contribution des plus-values locatives réalisées suite aux opérations de revalorisation locative ;
- la diminution des compléments de loyers variables (-0,3 M€) sous l'effet de la forte indexation qui a contribué à leur consolidation dans les loyers minima garantis.

À périmètre courant, les loyers du pôle Commerces bénéficient par ailleurs des acquisitions suivantes :

- 77 magasins, dont 67 sous enseigne Défi Mode, (+2,1 M€) et 14 actifs commerciaux répartis sur les sites d'Avranches, Messac et Rochefort-sur-Mer au mois d'avril 2008 (+0,4 M€) ;
- 17 restaurants Buffalo Grill supplémentaires en juin 2008 et de 4 autres en février 2009 (+1,3 M€) ;
- 21 magasins exploités par le groupe King Jouet (+0,7 M€) et 3 actifs commerciaux situés à Berck sur Mer, Saint-Malo et Wasquehal (+0,1 M€) en décembre 2008 ;
- 6 actifs commerciaux principalement sous enseigne Chaussée et 2 points de vente Feu Vert au cours du 1^{er} trimestre 2009 (+0,2 M€).

Les opérations de revalorisation locative se sont traduites au cours du semestre par une commercialisation, une recommercialisation et un renouvellement de bail, toutes réalisées avec des conditions financières en hausse.

Au 30 juin 2009, le groupe Buffalo Grill représentait 63% des loyers (contre 74% un an plus tôt). Sous diverses enseignes (Défi Mode, La Halle et La Halle aux Chaussures notamment), le groupe Vivarte est le deuxième locataire de Klémurs, avec 15% des loyers (contre 7% un an plus tôt).

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2009 s'élève à 99,7%, contre 99,6% au 30 juin 2008.

Le taux d'impayés est de 0,2% au 30 juin 2009, contre 0,1% un an plus tôt.

Perspectives d'activité pour le 2^{ème} semestre 2009

Au cours du 2^{ème} semestre 2009, la hausse des loyers continuera à être portée par la contribution des acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2008 et au début de l'année 2009. En particulier, les 21 magasins exploités par le groupe King Jouet acquis en décembre 2008 auront un impact de 1,4 million d'euros sur les loyers nets à fin 2009.

De plus, le pôle Commerces va bénéficier à compter du 3^{ème} trimestre 2009 de l'ouverture du Retail Park de Chalon-sur-Saône.

Buffalo Grill a décidé de refuser le paiement d'une partie du loyer de certains restaurants, du au 1^{er} juillet pour la période du 1^{er} juillet au 30 septembre 2009, correspondant à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Ce refus de paiement s'élève à environ 600 milliers d'euros hors taxes. Klémurs, estimant la position de Buffalo Grill dénuée de tout fondement juridique, a d'ores et déjà entrepris les démarches nécessaires afin de permettre le recouvrement de ce montant.

2. Investissements réalisés au cours du 1^{er} semestre

Au cours du 1^{er} semestre 2009, Klémurs a décaissé un montant d'investissement de 18,4 millions d'euros correspondant à :

- l'acquisition de 4 restaurants Buffalo Grill supplémentaires pour un montant de 6,9 millions d'euros droits compris et des loyers nets annuels attendus de 0,5 million d'euros ;
- l'entrée dans le patrimoine de 6 magasins, principalement sous enseigne Chaussée, pour 4,4 millions d'euros et des loyers nets de 0,3 million d'euros ;
- l'acquisition, auprès de Klépierre, de 2 points de vente Feu Vert (Barentin et Toulon) pour 2,8 millions d'euros et des loyers nets de 0,2 million d'euros ;
- un montant de 4,2 millions d'euros consacré à la poursuite du développement du Retail Park de Chalon-sur-Saône (ce qui porte les montants décaissés à 11,7M€ depuis le début de l'opération sur un total de 14,3M€ pour des loyers nets en année pleine de 1,1M€). À ce jour, tous les locaux sont commercialisés : les premiers magasins ont ouvert leurs portes au cours du mois de juillet ; d'autres ouvertures suivront aux mois d'août et septembre.

Perspectives d'investissement pour le 2^{ème} semestre 2009

Au cours du 2^{ème} semestre 2009, Klémurs poursuivra ses investissements sur le Retail Park de Chalon-sur-Saône.

Un avenant au protocole signé en 2007 par Klémurs avec la Foncière Montel, portant sur l'acquisition de magasins principalement sous enseigne Défi Mode, devrait être signé d'ici la fin du mois de juillet. Aux termes de cet accord, le nombre de sites à acquérir serait ramené de 50 à 25 pour un montant à décaisser de l'ordre de 28 millions d'euros.

3. Résultat sectoriel

	COMMERCES	
	France	
	30/06/09	30/06/08
<i>Loyers</i>	20,8	15,1
<i>Autres revenus locatifs</i>	0,3	-
Revenus locatifs	21,1	15,1
Charges sur terrain (foncier)	- 0,0	-
Charges locatives non récupérées	- 0,1	0,0
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,9	0,4
Loyers nets	20,1	14,7
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	0,3	1,4
Autres produits d'exploitation.	0,1	0,1
Frais d'études	-	-
Frais de personnel	- 0,7	0,5
Autres frais généraux	- 0,3	0,3
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	19,5	15,3
Amortissements et provisions des immeubles de placement et d'arbitrage	- 20,4	4,8
Amortissements et provisions des biens en exploitation	- 0,0	0,0
Provisions	-	0,0
RESULTAT D'EXPLOITATION	- 0,9	10,5
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Résultat de cessions	-	-
RESULTAT SECTORIEL	-0,9	10,5

Les revenus locatifs sont en hausse de 39,8% (6M€) à 21,1 millions d'euros.

Les autres revenus locatifs correspondent à l'étalement du droit d'entrée facturé à l'occasion de la signature du bail Castorama sur le site rue de Flandre à Paris.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 0,9 million d'euros et comprennent essentiellement des honoraires versés à des prestataires externes notamment au titre de l'expertise des actifs.

Les honoraires de gestion locative et d'administration versés à Klépierre Conseil sont éliminés dans cette présentation. Leur évolution s'explique principalement par la progression des honoraires d'expertise en cohérence avec l'évolution du patrimoine et par des frais liés à l'acquisition de deux points de vente Feu Vert auprès de Klépierre Transactions (Barentin et Toulon).

Les revenus de gestion et d'administration (honoraires) s'élèvent à 0,3 million d'euros et se rapportent aux honoraires liés aux acquisitions. Le 1^{er} semestre 2008 intégrait pour sa part 1,4 million d'honoraires d'acquisition se rapportant principalement à l'acquisition des murs de magasins sous enseigne Défi Mode.

Les frais de personnel et frais généraux sont de 1,0 million d'euros et tiennent notamment compte de l'affectation analytique du coût du personnel en charge de la gestion et du développement de la société.

L'excédent brut d'exploitation s'établit à 19,5 millions d'euros en progression de 4,2 millions d'euros.

Les dotations aux amortissements et provisions s'élèvent à 20,4 millions d'euros, dont 13,8 millions d'euros au titre des provisions pour dépréciation des actifs. Les principaux actifs concernés sont certains restaurants Buffalo Grill et certains magasins Défi Mode.

Le résultat sectoriel présente une perte de 0,9 million d'euros.

III - Pôle Bureaux

1. Le marché des bureaux en Ile-de-France

Le marché locatif

Avec 860 000 m² commercialisés, la demande placée est en recul de 27% par rapport à celle du 1^{er} semestre 2008.

L'offre immédiate progresse de 18% par rapport au 1^{er} janvier 2009, s'établissant à 3,2 millions de m². Mécaniquement, le taux de vacance moyen francilien continue sa remontée et s'établit à 6,1%. La hausse de la vacance n'est pas uniforme : toujours faible à Paris Centre-Ouest (4,8%) et à La Défense (3,9%), il est en revanche de 8,8% pour le croissant Ouest (+1,1%).

Le marché locatif se caractérise désormais par :

- un loyer moyen « prime » à Paris de 644 €/m² ;
- des loyers moyens faciaux franciliens orientés à la baisse ;
- une progression des aménagements commerciaux.

La recherche d'économie reste la principale motivation des preneurs dans leur projet de déménagement.

Par ailleurs, à l'instar de l'immobilier de commerce, la création d'un nouvel indice dédié au tertiaire est actuellement à l'étude. Conçu par l'Association française des sociétés de placement immobilier (Aspim), la Fédération des sociétés immobilières et foncières (FSIF), l'Association des directeurs immobiliers (ADI) et l'Association pour affirmer la logistique dans toutes les dimensions (Afilog), ce nouvel indice baptisé ILAT (Indice des loyers d'activités tertiaires) serait composé pour 50% de la moyenne annuelle de l'IPC (Indice des prix à la consommation), pour 25% de la moyenne annuelle de l'ICC (Indice du coût de la construction) et pour 25% de la moyenne annuelle du PIB (Produit intérieur brut). Il doit cependant obtenir l'aval du gouvernement avant d'être publié chaque trimestre par l'INSEE.

Le marché de l'investissement

Le volume d'investissement s'est établi à 2,3 milliards d'euros en France pour le 1^{er} semestre, dont 1,3 milliard d'euros en Ile-de-France (7,1 Mds€ au 1^{er} semestre 2008).

La baisse du niveau d'engagement dans les bureaux est la plus importante (-75%). Cette catégorie d'actifs ne représente plus que 55% des montants investis.

Les actifs « prime » dans le Quartier Central d'Affaires, avec des baux longs, sont les plus recherchés.

La hausse des taux de rendement semble avoir atteint un palier pour le « prime » entre 6% et 6,5%.

2. Activité locative

Au 30 juin 2009, les loyers du secteur Bureaux s'élèvent à 26,0 millions d'euros contre 25,4 millions d'euros au 30 juin 2008.

A périmètre constant, la progression est de 7,7% sous l'effet conjugué de :

- l'impact de l'indexation, +6,5% en moyenne (1,5 M€) ;
- un rattrapage d'indexation sur le bail de l'immeuble du 43 quai de Grenelle situé à Paris, 15^{ème} arrondissement (+0,5 M€) ;
- les plus-values locatives suite aux renégociations de baux réalisées en 2008 et 2009 (+0,8 M€) ;
- l'impact de la vacance (-1,1 M€).

À périmètre courant, la hausse est de 2,4% essentiellement sous l'effet de la cession de l'immeuble du 46 rue Notre-Dame-des-Victoires (Paris, 2^{ème} arrondissement) en octobre 2008.

Au cours du 1^{er} semestre, 2 nouveaux baux et 2 avenants à des baux existants (2 730 m²) ont été signés, correspondant à 1,7 million d'euros de loyers en année pleine. Leurs conditions financières sont en hausse de 5,9% par rapport aux précédentes après déduction des franchises de loyers accordées aux locataires (soit un gain locatif de 82 K€).

Ces deux opérations ne sont toutefois pas représentatives de la tendance des loyers de marché, tendance qui devrait être négative pour les autres renouvellements à venir sur 2009. À ce titre, les échéances des baux du portefeuille (option de sortie et fin de bail) sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Echancier des baux au 30 juin 2009 (M€)

Années	Par date de prochaine option de sortie	En% du total	Par date de fin de bail	En% du total
2009	5,1	9,5%	1,6	2,9%
2010	16,7	31,3%	0,7	1,3%
2011	22,9	43,0%	7,7	14,4%
2012	2,8	5,3%	2,4	4,5%
2013	0,0	0,0%	13,7	25,7%
2014	0,0	0,0%	2,6	4,9%
2015 et+	5,8	10,9%	24,7	46,3%
Total des loyers	53,3	100,0%	53,3	100,0%

9 baux sont à renouveler d'ici la fin de l'année (2,9% du portefeuille) représentant un potentiel de loyers de 1,6 million d'euros à un niveau d'environ 16% au dessus des loyers de marché.

Le taux d'occupation financier au 30 juin 2009 s'établit à 84,1% (contre 96,1% au 30 juin 2008). Hors prise en compte de l'immeuble Séreinis à Issy-les-Moulineaux livré le 10 avril dernier, le taux d'occupation financier s'établirait à 92,1%.

Aucun impayé n'a été constaté au 30 juin 2009.

3. Perspectives

Il est assez vraisemblable que le marché locatif des bureaux parisiens connaisse une nouvelle dégradation au cours du second semestre avec notamment une augmentation sensible de l'offre, essentiellement de seconde main, alors que la demande restera relativement faible. On peut dès lors s'attendre à une pression baissière sur les loyers –tendance toutefois atténuée dans les meilleurs quartiers d'affaires parisiens.

Pour Klépierre, la priorité est donnée à l'occupation optimale des immeubles, ce qui pourrait conduire à des renégociations de bail avec certains locataires, a fortiori, ceux concernés par l'article 145-39 du Code de Commerce (40% des baux) mais aussi ceux pour lesquels le preneur consentirait à allonger la période ferme de son bail en échange d'une baisse acceptable de loyer.

Cette stratégie est par ailleurs cohérente avec la politique de cessions en cours d'un bon nombre d'immeubles puisqu'elle vise à améliorer pour l'investisseur la visibilité sur le flux locatif.

4. Développement

L'immeuble Séreinis à Issy-les-Moulineaux a été livré le 10 avril dernier. Le prix de revient au 30 juin, frais financiers inclus, s'élève à 78,0 millions d'euros. L'immeuble est en cours de commercialisation, sous mandat tri-exclusif, et une négociation avec un utilisateur unique est actuellement en cours.

5. Résultat sectoriel

6.

	BUREAUX	
	France	
	30/06/09	30/06/08
<i>Loyers</i>	26,0	25,4
<i>Autres revenus locatifs</i>	-	-
Revenus locatifs	26,0	25,4
Charges sur terrain (foncier)	- 0,1	- 0,1
Charges locatives non récupérées	- 0,6	- 0,4
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 0,7	- 0,4
Loyers nets	24,5	24,4
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	-	0,0
Autres produits d'exploitation.	0,1	0,0
Frais d'études	-	-
Frais de personnel	- 0,5	- 1,1
Autres frais généraux	- 0,1	- 0,2
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	24,0	23,2
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 5,9	- 5,9
Amortissements des biens en exploitation	- 0,1	- 0,5
Provisions	- 0,1	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	17,8	16,9
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	-	-
Résultat de cessions	-	-
<i>RESULTAT SECTORIEL</i>	<i>17,8</i>	<i>16,9</i>

Les revenus locatifs progressent de 2,4% pour atteindre 26,0 millions d'euros.

Les charges sur terrain correspondent à l'amortissement du bail à construction de l'immeuble 43, rue de Grenelle (Paris 15^{ème}).

Les charges locatives non récupérées s'établissent à 0,6 million d'euros et tiennent notamment compte du coût de la vacance sur les immeubles 192, avenue Charles-de-Gaulle (Neuilly) et Séreinis (Issy-les-Moulineaux). L'évolution provient principalement de l'immeuble Séreinis, actuellement en cours de commercialisation, dont la construction s'est achevée au 2^{ème} trimestre 2009.

Les charges sur immeubles (propriétaire) s'élèvent à 0,7 million d'euros et correspondent à des honoraires versés à des prestataires externes et à des impôts et taxes.

Les frais de personnel sont de 0,5 million d'euros en baisse de 0,6 million d'euros par rapport à l'exercice précédent.

L'excédent brut d'exploitation atteint 24,0 millions d'euros, en hausse de 3,5% par rapport au 1^{er} semestre 2008.

La diminution des dotations aux amortissements est notamment liée à la cession de l'immeuble 46, Notre-Dame-des-Victoires en octobre 2008. Les amortissements des immeubles d'exploitation du carré Kléber ont été reclassés au 30 juin 2009 en amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage.

Le résultat sectoriel dégagé au 1^{er} semestre 2009 par le secteur Bureaux s'élève à 17,8 millions d'euros, en hausse de 5,7%.

IV- Point sur les cessions

L'objectif du Groupe est de céder environ 1 milliard d'euros (y compris actifs scandinaves) d'ici la fin du 1^{er} semestre 2010. Les actifs concernés portent aussi bien sur des bureaux que sur des centres commerciaux.

Plusieurs négociations sont actuellement en cours, portant sur environ 300 millions d'euros, et le Groupe reste raisonnablement confiant sur sa capacité à réaliser une partie significative du programme escompté avant la fin de cette année.

1. Cessions Centres commerciaux

Deux cessions ont été réalisées au cours du 1^{er} semestre 2009, pour un montant total, en valeur d'immeuble, de 154,5 millions d'euros hors droits. Elles concernent :

- la totalité de la quote-part détenue par le groupe dans le centre commercial du Mans Sud ;
- une quote-part de 24,8% dans les équipements commerciaux de Blagnac, de Saint-Orens et de Noisy Arcades ; Klépierre conserve le contrôle des sociétés propriétaires, dont elle détient désormais 53,6%, alors que l'associé existant, BNP Paribas Assurance, renforce sa participation de 21,6% à 46,4%.

2. Cessions Bureaux

Klépierre a signé, en date du 23 juillet, une promesse sous condition suspensive de non exercice par la Ville de Paris de son droit de préemption, portant sur l'immeuble du 18-20 rue la Pérouse (Paris 16^{ème}), pour un montant de 32 millions d'euros. La régularisation de l'acte authentique devrait intervenir avant la fin du mois d'octobre.

B – RÉSULTATS ET CASH FLOWS CONSOLIDÉS

Résultat

En millions d'euros	30 juin 2009	30 juin 2008	Var.	
			M€	%
Revenus locatifs	443,6	329,1	114,5	34,8%
Charges sur immeubles	- 46,3	- 25,9	- 20,4	78,7%
Loyers nets	397,3	303,2	94,1	31,0%
Revenus de gestion et d'administration	37,9	32,3	5,6	17,4%
Autres produits d'exploitation	10,1	6,7	3,4	51,4%
Frais de personnel	- 52,3	- 37,7	- 14,5	38,5%
Autres charges d'exploitation	- 15,4	- 13,8	- 1,6	11,6%
Excédent brut d'exploitation	377,6	290,6	87,0	30,0%
Dotations aux amortissements	- 203,6	- 107,6	- 95,9	89,1%
Dotations aux provisions	- 1,7	- 0,2	- 1,5	753,8%
Résultat d'exploitation	172,3	182,7	10,4	-5,7%
Résultat de cession	24,0	21,6	2,4	11,2%
Résultat financier	- 143,5	- 90,0	- 53,5	59,4%
Quote-part de SME	0,6	0,5	0,2	34,3%
Résultat courant avant impôt	53,5	114,8	61,3	-53,4%
Impôt sur les sociétés	33,8	- 15,4	49,3	-319,1%
Résultat net	87,3	99,3	12,0	-12,1%
Part des minoritaires	- 18,4	- 18,8	0,4	-2,0%
RESULTAT NET PART DU GROUPE	68,9	80,6	-11,6	-14,4%
Ratios par action				
Nombre moyen d'actions	178 183 451	156 296 461		
Résultat net/action (euro)	0,39	0,52	- 0,13	-24,9%
Résultat avant impôt hors cession/action (euro)	0,07	0,47	- 0,39	-84,6%

Nombre d'actions ajusté suite à l'augmentation de capital de décembre 2008 et au paiement du dividende en actions le 15 mai 2009, conformément à IAS 33.

Les loyers nets s'établissent à 397,3 millions d'euros en progression de 31,0% par rapport au semestre précédent. Les revenus locatifs sont de 443,6 millions d'euros et se répartissent en 396,6 millions d'euros pour les centres commerciaux, 26,0 millions d'euros pour les bureaux et 21,1 millions d'euros pour les commerces. Par rapport au 1^{er} semestre 2008, les loyers des centres commerciaux ont progressé de 37,3% à champ courant et 2,4% à périmètre constant et les loyers des commerces enregistrent une hausse de 37,7% à champ courant et 6,4% à périmètre constant. Les loyers des bureaux sont également en hausse de 2,4% à périmètre courant et 7,7% à périmètre constant.

Les honoraires provenant de l'activité des sociétés de services atteignent 37,9 millions d'euros, soit une hausse de 5,6 millions d'euros, principalement sous l'effet de l'acquisition de Steen & Strøm. Ils se composent à 75%

d'honoraires provenant d'activités récurrentes de gestion immobilière et de gestion locative pour compte de tiers.

A périmètre constant – hors Steen & Strøm – les honoraires sont en recul de 13,6% par rapport à 2008, soit 4,4 millions d'euros. Cette baisse s'explique essentiellement par celle des honoraires de développement et de première commercialisation sur centres gérés pour compte de tiers (-3,6 M€) et dans une moindre mesure par celle des honoraires de patrimoine³ (-0,7 M€).

Les autres produits d'exploitation intègrent principalement des produits de l'activité de « speciality leasing » de Galae et des refacturations aux locataires.

Les charges sur immeubles s'élèvent à 46,3 millions d'euros en augmentation de 20,4 millions d'euros, soit 78,7%. Cette évolution reflète principalement la croissance du patrimoine. Elle tient également compte dans une moindre mesure d'une hausse du provisionnement des créances clients.

Les frais de personnel s'élèvent à 52,3 millions d'euros à comparer à 37,7 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2008. L'intégration de Steen & Strøm sur le 4^{ème} trimestre 2008 participe à hauteur de 15,7 millions d'euros à cette variation.

Les autres charges d'exploitation s'élèvent à 15,4 millions d'euros en hausse de 11,6% par rapport au 1^{er} semestre 2008. Hors Steen & Strøm, l'amélioration concerne principalement les frais d'études sur projets abandonnés en baisse de 0,5 million d'euros.

L'ensemble des charges rapporté aux produits d'exploitation nets donne un coefficient d'exploitation de 15,2% contre 15,1% pour le 1^{er} semestre 2008.

L'excédent brut d'exploitation s'élève à 377,6 millions d'euros en progression de 30,0% par rapport au 30 juin 2008.

La dotation aux amortissements et provisions sur immeubles au titre du 1^{er} semestre 2009 est de 203,6 millions d'euros en augmentation de 95,9 millions d'euros. Cette évolution intègre une augmentation des dotations pour dépréciation d'actifs de 57,7 millions d'euros. La hausse des dotations aux amortissements des immeubles (38,2 M€) s'explique essentiellement par l'accroissement du patrimoine. La contribution de la Scandinavie s'élève à 30,0 millions d'euros.

Les dotations aux provisions pour risques et charges sont de 1,7 million d'euros contre 0,2 million d'euros au 30 juin 2008.

Le résultat d'exploitation s'élève à 172,3 millions d'euros en diminution de 5,7% par rapport au 1^{er} semestre 2008.

Le résultat financier est négatif de 143,5 millions d'euros à comparer à 90,0 millions d'euros au 30 juin 2008. La charge financière du groupe est en hausse de 53,5 millions d'euros reflétant principalement l'augmentation des encours et en particulier l'intégration de Steen & Strøm. Elle est également impactée par l'augmentation du coût moyen de la dette (de 4,3% à 4,5%). Ce coût moyen ne reflète pas encore l'impact des opérations de financement réalisées par Klépierre au mois de juin 2009.

La politique et la structure financière de Klépierre sont plus amplement décrites au paragraphe E. Le résultat financier enregistre également une charge d'actualisation d'une dette d'exit tax de 0,5 million d'euros.

Le résultat des cessions s'élève à 24,0 millions d'euros alors qu'il était de 21,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008. Ce poste enregistre le résultat de la vente du centre Le Mans – Centre Sud et d'une quote-part minoritaire dans les centres Noisy Arcades, Blagnac et Saint-Orens.

Depuis l'adoption du régime SIIC, Klépierre distingue trois secteurs d'impôts :

- Le secteur SIIC exonéré comprenant Klépierre et les sociétés foncières françaises éligibles. Certaines de ces sociétés conservent un secteur taxable au taux de droit commun ;
- Les sociétés françaises non éligibles imposables selon le régime de droit commun ;
- Les sociétés étrangères.

³ Les honoraires de patrimoine regroupent les honoraires de recommercialisation, de gestion locative (baux) et de gestion immobilière (travaux et budgets de fonctionnement).

Au 30 juin 2009, ces secteurs ont enregistré un produit d'impôt global de 33,8 millions d'euros :

- Le secteur SIIC enregistre un produit de 2,3 millions d'euros ;
- Les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 1,3 millions d'euros ;
- Les sociétés étrangères enregistrent un produit d'impôt de 32,8 millions d'euros. Il comprend en particulier 36,5 millions d'euros de produit d'impôt différé enregistré par IGC et Assago à l'issue de la réévaluation libre de leurs actifs.

Le résultat net consolidé de l'exercice s'élève à 87,3 millions d'euros, en baisse de 12,1% comparé au 30 juin 2008.

La part des minoritaires est de 18,4 millions d'euros et provient essentiellement du secteur Centres commerciaux, ce qui porte le résultat net part du groupe à 68,9 millions d'euros en baisse de 14,4%.

Évolution du cash-flow courant

En millions d'euros	30 juin 2009	30 juin 2008	Var.	
			M€	%
En part totale				
Excédent brut Centres Commerciaux	343,3	263,4	79,9	30,3%
Excédent brut Bureaux	24,0	23,2	0,8	3,5%
Excédent brut Commerces	19,5	15,3	4,1	27,0%
Frais de siège et charges communes	- 9,2	- 11,4	2,2	-19,4%
Excédent brut d'exploitation	377,6	290,6	87,0	30,0%
Retraitement frais de personnel	1,9	1,7	0,2	11,3%
Retraitement charges étalées	- 1,5	- 0,1	- 1,5	NC
Retraitement charges non courantes		1,2	- 1,2	NC
Cash Flow d'exploitation	377,9	293,3	84,6	28,8%
Résultat financier	- 143,5	- 90,0	- 53,5	59,4%
Retraitement produit/charge d'actualisation	0,5	1,3	1,8	NC
Retraitement amortissements financiers	7,6	0,1	7,7	NC
Cash flow courant avant impôt	242,5	201,9	40,6	20,1%
Quote-part de SME	0,6	0,6	0,1	11,6%
Impôt courant	- 11,3	- 10,4	- 0,8	7,9%
Cash flow net courant	231,9	192,0	39,9	20,8%
En part du groupe				
Cash Flow d'exploitation part groupe	315,4	261,0	54,4	20,9%
Cash flow courant avant impôt part groupe	198,9	174,3	24,6	14,1%
Cash flow net courant part groupe	187,2	164,6	22,6	13,7%
Par action (en €)				
Cash flow courant avant impôt part groupe	1,12	1,12	0,00	0,1%
Cash flow net courant par action	1,05	1,05	- 0,00	-0,2%
Nombre d'actions	178 183 451	156 296 461		

Nombre d'actions ajusté suite à l'augmentation de capital de décembre 2008 et au paiement du dividende en actions le 15 mai 2009, conformément à IAS 33.

Le cash-flow courant avant impôt atteint 242,5 millions d'euros au 30 juin 2009, en progression de 20,1% par rapport au 1^{er} semestre 2008. En part du groupe, le cash-flow courant avant impôt s'élève à 198,9 millions d'euros soit 1,12 euro par action, en progression sur un an de 0,1%.

Calculé après impôt, le cash flow net courant global ressort à 231,9 millions d'euros soit + 20,8%.

En part du groupe, il atteint 187,2 millions d'euros, en hausse de 13,7%. Cette hausse se répartit entre :

- 5,4% provenant de l'économie de frais financiers générée par les opérations réalisées sur le capital en 2008 et 2009, évaluée sur la base du coût moyen de la dette de Klépierre ;
- 8,3% provenant de la croissance organique.

Par action, le cash flow net courant s'établit à 1,05 euro, stable par rapport au 1^{er} semestre 2008.

C – ACTIF NET RÉÉVALUÉ

I – Méthodologie

Au 31 décembre et au 30 juin de chaque année, Klépierre calcule son actif net réévalué par action. La méthode consiste à ajouter aux fonds propres comptables consolidés les plus-values latentes du patrimoine de Klépierre résultant de la différence entre les valeurs de marché estimées par des experts et les valeurs nettes issues des comptes consolidés.

- Évaluation du patrimoine

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite par Atisreal Expertise.

Pour les centres commerciaux, les expertises sont réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoines
JLL	- France : patrimoines Progest, Scoo et l'actif le Havre Coty - Pologne - Espagne : patrimoine KFI - Hongrie (8 actifs) - Belgique
RCGE	- France : hors patrimoines Progest, Scoo et l'actif le Havre Coty - Italie - Espagne : patrimoines KFE et KfV - République-Tchèque et Slovaquie - Portugal - Grèce - Hongrie (4 actifs)
NEWSEC	- Norvège (50% du patrimoine) - Suède (50% du patrimoine)
DTZ	- Danemark - Norvège (50% du patrimoine) - Suède (50% du patrimoine)

Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les principes de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière et selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter ». La rémunération versée aux experts, arrêtée préalablement aux campagnes d'évaluation, est fixée sur base forfaitaire en fonction du nombre de lots et de la complexité des actifs évalués. Elle est entièrement indépendante de la valorisation des actifs.

	juin 2009	
	Honoraires d'expertises	Honoraires de conseil
RETAIL CONSULTING GROUP	353,4	0
JONES LANG LASALLE	547,7	47
ATISREAL	24	0

Hors honoraires Scandinavie

HT en milliers d'euros

- Bureaux

Les experts retiennent deux approches : l'une par comparaison directe en analysant les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires, l'autre par capitalisation d'un revenu constaté ou estimé. L'analyse de ce revenu fait ressortir trois situations, selon que le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur de marché, supérieur à cette valeur ou inférieur.

Dans la première hypothèse, le loyer retenu est le loyer constaté, dans la seconde hypothèse le loyer retenu est le loyer de marché avec prise en compte d'une plus-value financière résultant du différentiel entre loyer constaté et loyer de marché.

Dans la dernière hypothèse, les experts se sont interrogés sur l'échéance de revalorisation du loyer en fonction de la date d'échéance du bail. En effet, selon le décret du 30 septembre 1953, le loyer des immeubles à usage exclusif de bureaux est fixé, lors du renouvellement, à la valeur locative du marché. Les experts ont donc supposé que le propriétaire parviendrait à remettre à niveau le loyer au terme du bail et ont pris en compte les conditions actuelles d'occupation sous forme de moins-value dont le calcul s'opère comme précédemment. Les experts n'ont pas limité leur approche aux seuls baux venant à échéance dans les trois ans à venir au motif que les investisseurs eux-mêmes, dans les transactions de marché actuelles, se projettent au-delà de cette échéance. Dans la seconde hypothèse, la plus-value financière constatée a été ajoutée à la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance de la première période ferme du bail. Dans la troisième hypothèse, la moins-value financière constatée a été déduite de la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance du bail.

Depuis le 31 décembre 2005, l'expert raisonne en taux de rendement et non en taux de capitalisation. C'est à dire que le taux retenu est celui appliqué au revenu déterminé comme précédemment pour aboutir à une valeur « droits compris » alors qu'antérieurement le taux retenu aboutissait à une valeur « hors droits ». Le choix de ce taux résulte d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs.

Pour l'obtention de la valeur « hors droits », les droits et frais de mutation ont été déduits au taux de 6,20%.

- Centres commerciaux

Pour déterminer la valeur vénale d'un centre, l'expert applique un taux de rendement au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides. De cette première valeur obtenue par capitalisation des loyers nets est déduite la valeur actualisée des abattements des loyers minima garantis, des charges sur locaux vacants actuels, de travaux non refacturables à effectuer. Un taux de vacance normatif est par ailleurs défini pour chaque actif. Le taux utilisé pour l'actualisation de ces flux est égal au taux de rendement utilisé pour le calcul de la valeur vénale. Le loyer brut comprend le loyer minimum garanti, le loyer variable ainsi que le loyer de marché des locaux vides. Le loyer net total est déterminé par déduction du loyer brut de toutes charges : frais de gestion, charges non refacturables, charges sur provision pour locaux vides et des pertes moyennes sur les impayés constatés pour les 5 dernières années.

Le taux de rendement est fixé par l'expert en fonction de différents paramètres et notamment : surface de vente, configuration, concurrence, mode de propriété et pourcentage de détention, potentiel locatif et d'extension, comparabilité avec des transactions récentes.

De par la structure de son portefeuille et dans un souci d'économie et d'efficacité, Klépierre expertise selon deux méthodes les actifs présentant des problématiques particulières d'évaluation. Ainsi, les actifs expertisés pour la première fois et les actifs dont la dernière valeur d'expertise est au maximum supérieure à 110% de la valeur nette comptable (hors impôts différés) font l'objet d'une double évaluation : une évaluation par les rendements, comme développé ci-dessus et une évaluation par la méthode des flux futurs actualisés.

Cette seconde méthode détermine la valeur d'un actif immobilier par la somme des flux financiers actualisés sur la base d'un taux d'actualisation défini par l'expert.

L'expert estime l'ensemble des revenus et charges prévisionnels afférents à l'actif puis évalue une « valeur à terme » à l'issue de la période d'analyse (10 ans en moyenne). En confrontant les valeurs locatives de marché et les valeurs locatives faciales, l'expert tient compte du potentiel locatif du bien immobilier en retenant les valeurs locatives de marché à l'échéance des baux après déduction des coûts induits par ces recommercialisations. Enfin, l'expert actualise ces flux prévisionnels de trésorerie afin de déterminer la valeur actuelle du bien immobilier.

Le taux d'actualisation retenu prend en compte le taux sans risque du marché (OAT 10 ans) auquel sera ajoutée une prime de risque et de liquidité du marché de l'immobilier, et enfin une prime spécifique à l'actif, en fonction de l'emplacement, des caractéristiques et de l'occupation de chaque immeuble.

Les immeubles de placement en construction étaient jusqu'à présent régis par IAS 16 même lorsqu'ils étaient destinés à devenir des immeubles de placement évalués à la juste valeur alors que les immeubles en cours de réaménagement restaient dans le champ d'IAS 40.

L'IASB a modifié les périmètres des 2 normes pour que les immeubles en construction destinés à être utilisés comme des immeubles de placement soient dans le scope d'IAS 40.

Par conséquent, au 30 juin 2009, Klépierre a effectué des cotations internes sur ses immeubles en construction dont les permis de construire ont été obtenus et purgés de tout recours.

- Évaluation du Groupe Ségécé

Cette évaluation réalisée pour le compte de Klépierre par la société Aon Accuracy repose principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou méthode DCF pour Discounted Cash Flows). La méthode consiste dans une première étape à estimer les flux de trésorerie susceptibles d'être générés dans le futur par le portefeuille d'activités de la société, avant prise en compte des coûts explicites ou implicites du financement. Dans une deuxième étape, ces flux de trésorerie, ainsi que la valeur estimée du portefeuille d'activités au terme de la période de prévision (valeur terminale), sont actualisés à un taux approprié. Ce taux d'actualisation, déterminé à partir de la formule du modèle d'équilibre des actifs

financiers (MEDAF), est la somme des trois éléments suivants : taux d'intérêt sans risque, prime de risque systématique (prime de risque moyenne anticipée du marché multipliée par le coefficient bêta du portefeuille d'activités), prime de risque spécifique (destinée à prendre en compte la fraction du risque spécifique non déjà intégrée dans les flux). Dans une troisième et dernière étape, la valeur des capitaux propres de la société est obtenue en retranchant de la valeur du portefeuille d'activités le montant de l'endettement financier net existant à la date de l'évaluation.

- Valorisation des instruments de couverture de taux et de dettes

À compter du 31 décembre 2005, l'actif net réévalué intègre la juste valeur des instruments de couverture de taux et de dette qui ne sont pas comptabilisés dans la situation nette consolidée du fait de l'application des normes IAS 32-39, il s'agit essentiellement de la mise en valeur de marché des dettes à taux fixe et non couvertes.

- ANR « droits compris et avant fiscalité sur les plus-values latentes »

Les immeubles sont d'abord pris pour leur valeur « droits compris ». Les immeubles « sous promesse » à la date de chaque calcul sont valorisés au prix de cession envisagé après déduction des droits et honoraires. Les immeubles acquis depuis moins de 6 mois sont pris en compte sur la base de leur prix d'acquisition.

Klépierre ne pratique aucune réévaluation des postes foncier ou construction des centres commerciaux en cours de développement, y compris lorsque les autorisations de construire sont définitives. Jusqu'à l'ouverture des centres concernés, ces opérations figurent dans les comptes consolidés pour leur valeur de prix de revient, il en est de même dans l'actif net réévalué.

Le groupe Ségécé fait l'objet d'une évaluation annuelle selon la méthode détaillée ci-avant. Les participations dans les autres filiales de service comme Klégestion ou Klépierre Conseil, ne sont pas réévaluées. Ce premier calcul aboutit à la détermination d'un actif net réévalué « droits compris et avant fiscalité latente ».

- ANR « hors droits »

Un second calcul permet d'établir l'actif net réévalué hors droits. Pour les immeubles de bureaux, le calcul des droits est effectué immeuble par immeuble en utilisant un taux de 6,20%. Pour les centres commerciaux, les droits sont établis soit immeuble par immeuble s'il s'agit d'une société détenant plusieurs immeubles, soit sur la base des titres réévalués si une société ne détient qu'un seul actif. Cette approche est apparue d'autant plus pertinente que les investisseurs acquièrent plus facilement les titres de sociétés propriétaires de centres commerciaux et que Klépierre ouvre plus facilement le tour de table de ses opérations qu'elle ne cède entièrement des centres. Pour la détermination des droits, la fiscalité propre à chaque pays est naturellement prise en compte. Pour la France, les droits de mutation ont été déduits au taux de 6,20%. Klépierre n'a pas retenu de taux plus favorable (1,8%) pour les immeubles encore dans le champ de la TVA dans la mesure où elle n'en envisage pas la cession dans le cadre du délai prescrit.

- ANR « hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes »

Un troisième calcul aboutit enfin à la détermination de l'actif net réévalué hors droits et après fiscalité sur les plus-values latentes. Dans le bilan consolidé, les impôts différés sont constatés conformément aux règles comptables sur la base de la valeur des immeubles, pour la partie correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur fiscale, selon le taux d'imposition des plus-values sur ventes d'immeubles appliqué dans chaque pays. Au 30 juin 2005, dans l'actif net réévalué, ce calcul était complété de la taxation de la plus-value latente correspondant à l'écart entre la valeur nette comptable et la valeur vénale sur cette même base. Depuis le 31 décembre 2005, pour s'aligner sur les pratiques mises en œuvre par ses principaux concurrents, Klépierre a pris en compte les modalités de détention de ses immeubles, selon la même approche que celle retenue pour la détermination des droits. Pour les bureaux, le traitement porte entièrement sur les immeubles mais l'ensemble du périmètre bénéficiant de l'exonération liée au régime SIIC, il n'y a aucune imposition latente. Pour les centres commerciaux et selon les pays, la taxation des plus values latentes est réalisée au taux fiscal appliqué sur ventes d'immeubles pour les sociétés détenant plusieurs immeubles, au taux fiscal sur cessions de titres pour les sociétés ne détenant qu'un seul immeuble.

II – Actif net réévalué au 30 juin 2009

Résultat des expertises

La valeur du patrimoine immobilier « droits compris » s'élève à 14,4 milliards d'euros en part totale et 11,7 milliards d'euros en part du groupe. Les centres commerciaux représentent en part totale 89,3%, l'activité Commerces représente 4,3% et les bureaux 6,4% ; en part du groupe ces ratios sont respectivement de 87,6%, 4,4% et 7,9%.

Les actifs achetés au cours du 1^{er} semestre sont repris pour leur valeur d'acquisition.

Conformément à l'évolution du périmètre d'application de la norme IAS40, le Groupe a décidé de valoriser, au 30 juin 2009, ses projets en développement à partir d'expertises établies par les équipes internes. Les projets en développement représentent 3,9% du patrimoine en part totale. Il s'agit notamment des projets Corvin Promenade (Hongrie), Portimao (Portugal), du centre Montpellier Odysseum, du centre Aubervilliers, du projet de rénovation de la Gare Saint-Lazare.

Appréciée à périmètre constant, la valorisation des actifs sur 6 mois est de -5,7% dans le secteur centres commerciaux, de -7,9% dans le secteur commerces, et de -12,2% dans le secteur bureaux. Sur 12 mois, la progression s'établit à -8,2% sur les centres commerciaux, -9,0% sur l'activité commerces, et -15,4% sur les bureaux.

PATRIMOINE EN PART TOTALE (droits compris)
Évolution sur 6 mois

En millions d'euros	30 Juin 2009	31 Décembre 2008	Variation à périmètre courant		30 Juin 2009	31 Décembre 2008	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	5 886,7	5 994,6	-107,9	-1,8%	5 103,9	5 372,4	-268,5	-5,0%
Belgique	206,6	228,4	-21,9	-9,6%	206,6	228,4	-21,9	-9,6%
France / Belgique	6 093,2	6 223,0	-129,8	-2,1%	5 310,5	5 600,8	-290,3	-5,2%
Italie	1 440,0	1 467,0	-27,0	-1,8%	1 285,4	1 343,5	-58,2	-4,3%
Grèce	99,4	106,2	-6,8	-6,4%	99,4	106,2	-6,8	-6,4%
Italie / Grèce	1 539,4	1 573,2	-33,8	-2,1%	1 384,8	1 449,7	-65,0	-4,5%
Espagne	1 085,6	1 189,9	-104,3	-8,8%	1 085,6	1 189,9	-104,3	-8,8%
Portugal	264,6	275,9	-11,3	-4,1%	252,7	266,7	-14,1	-5,3%
Ibérie	1 350,2	1 465,8	-115,6	-7,9%	1 338,2	1 456,6	-118,4	-8,1%
Hongrie	479,3	553,1	-73,7	-13,3%	331,7	370,2	-38,6	-10,4%
Pologne	382,9	390,0	-7,1	-1,8%	382,9	390,0	-7,1	-1,8%
République tchèque	262,7	289,4	-26,7	-9,2%	209,1	233,9	-24,8	-10,6%
Slovaquie	16,1	17,7	-1,6	-9,0%	16,1	17,7	-1,6	-9,0%
Europe Centrale	1 141,0	1 250,1	-109,2	-8,7%	939,7	1 011,8	-72,1	-7,1%
Scandinavie	2 721,7	2 562,9	158,8	6,2%				
Total Centres Commerciaux	12 845,4	13 075,0	-229,6	-1,8%	8 973,1	9 518,9	-545,7	-5,7%
Total Commerces	614,1	642,1	-27,9	-4,3%	566,3	614,9	-48,6	-7,9%
Total Bureaux	927,7	1 068,9	-141,2	-13,2%	937,3	1 067,5	-130,2	-12,2%
Total Patrimoine	14 387,3	14 786,0	-398,7	-2,7%	10 476,7	11 201,3	-724,5	-6,5%

Évolution sur 12 mois

En millions d'euros	30 Juin 2009	30 Juin 2008	Variation à périmètre courant		30 Juin 2009	30 Juin 2008	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	5 886,7	5 739,6	147,0	2,6%	4 368,1	4 651,9	-283,9	-6,1%
Belgique	206,6	235,2	-28,7	-12,2%	206,6	234,7	-28,2	-12,0%
France / Belgique	6 093,2	5 974,8	118,4	2,0%	4 574,6	4 886,6	-312,0	-6,4%
Italie	1 440,0	1 504,4	-64,4	-4,3%	1 122,1	1 221,5	-99,4	-8,1%
Grèce	99,4	113,0	-13,6	-12,0%	99,4	113,0	-13,6	-12,0%
Italie / Grèce	1 539,4	1 617,4	-78,0	-4,8%	1 221,5	1 334,5	-113,0	-8,5%
Espagne	1 085,6	1 127,3	-41,7	-3,7%	851,6	1 013,3	-161,8	-16,0%
Portugal	264,6	273,7	-9,1	-3,3%	252,7	273,7	-21,1	-7,7%
Ibérie	1 350,2	1 401,0	-50,8	-3,6%	1 104,2	1 287,0	-182,8	-14,2%
Hongrie	479,3	589,6	-110,3	-18,7%	331,7	381,2	-49,6	-13,0%
Pologne	382,9	399,9	-17,0	-4,3%	382,9	399,9	-17,0	-4,3%
République tchèque	262,7	229,6	33,1	14,4%	209,1	229,6	-20,5	-8,9%
Slovaquie	16,1	17,9	-1,8	-10,1%	16,1	17,9	-1,8	-10,1%
Europe Centrale	1 141,0	1 237,0	-96,0	-7,8%	939,7	1 028,6	-88,9	-8,6%
Scandinavie	2 721,7	0,0	2 721,7					
Total Centres Commerciaux	12 845,4	10 230,2	2 615,2	25,6%	7 840,0	8 536,7	-696,7	-8,2%
Total Commerces	614,1	621,5	-7,4	-1,2%	420,1	461,6	-41,5	-9,0%
Total Bureaux	927,7	1 135,4	-207,7	-18,3%	853,7	1 008,9	-155,2	-15,4%
Total Patrimoine	14 387,3	11 987,1	2 400,2	20,0%	9 113,8	10 007,2	-893,4	-8,9%

PATRIMOINE EN PART GROUPE (droits compris)
Évolution sur 6 mois

En millions d'euros	30 Juin 2009	31 Décembre 2008	Variation à périmètre courant		30 Juin 2009	31 Décembre 2008	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	4 739,4	5 054,8	-315,3	-6,2%	3 931,3	4 194,9	-263,6	-6,3%
Belgique	206,6	228,4	-21,9	-9,6%	206,6	228,4	-21,9	-9,6%
France / Belgique	4 946,0	5 283,2	-337,2	-6,4%	4 137,8	4 423,3	-285,5	-6,5%
Italie	1 322,1	1 344,4	-22,4	-1,7%	1 188,5	1 242,0	-53,4	-4,3%
Grèce	85,8	91,9	-6,0	-6,6%	85,8	91,9	-6,0	-6,6%
Italie / Grèce	1 407,9	1 436,3	-28,4	-2,0%	1 274,4	1 333,8	-59,5	-4,5%
Espagne	944,7	1 034,7	-90,0	-8,7%	944,7	1 034,7	-90,0	-8,7%
Portugal	264,6	275,9	-11,3	-4,1%	252,7	266,7	-14,1	-5,3%
Ibérie	1 209,3	1 310,6	-101,3	-7,7%	1 197,3	1 301,4	-104,1	-8,0%
Hongrie	479,3	553,1	-73,7	-13,3%	331,7	370,2	-38,6	-10,4%
Pologne	382,9	390,0	-7,1	-1,8%	382,9	390,0	-7,1	-1,8%
République tchèque	262,7	288,9	-26,2	-9,1%	209,1	233,5	-24,4	-10,4%
Slovaquie	16,1	17,7	-1,6	-9,0%	16,1	17,7	-1,6	-9,0%
Europe Centrale	1 141,0	1 249,7	-108,7	-8,7%	939,7	1 011,4	-71,6	-7,1%
Scandinavie	1 526,9	1 437,8	89,1	6,2%				
Total Centres Commerciaux	10 231,0	10 717,6	-486,6	-4,5%	7 549,2	8 069,9	-520,7	-6,5%
Total Commerces	516,6	540,1	-23,5	-4,3%	476,3	517,2	-40,9	-7,9%
Total Bureaux	927,7	1 068,9	-141,2	-13,2%	937,3	1 067,5	-130,2	-12,2%
Total Patrimoine	11 675,3	12 326,5	-651,2	-5,3%	8 962,9	9 654,6	-691,7	-7,2%

Évolution sur 12 mois

En millions d'euros	30 Juin 2009	30 Juin 2008	Variation à périmètre courant		30 Juin 2009	30 Juin 2008	Variation à Périmètre constant	
Centres Commerciaux								
France	4 739,4	4 823,7	-84,3	-1,7%	3 471,3	3 707,5	-236,2	-6,4%
Belgique	206,6	235,2	-28,7	-12,2%	206,6	234,7	-28,2	-12,0%
France / Belgique	4 946,0	5 058,9	-112,9	-2,2%	3 677,9	3 942,2	-264,3	-6,7%
Italie	1 322,1	1 379,5	-57,4	-4,2%	1 025,3	1 117,5	-92,2	-8,2%
Grèce	85,8	97,7	-11,9	-12,2%	85,8	97,7	-11,9	-12,2%
Italie / Grèce	1 407,9	1 477,2	-69,3	-4,7%	1 111,1	1 215,2	-104,1	-8,6%
Espagne	944,7	960,1	-15,4	-1,6%	710,7	846,1	-135,4	-16,0%
Portugal	264,6	273,7	-9,1	-3,3%	252,7	273,7	-21,1	-7,7%
Ibérie	1 209,3	1 233,8	-24,5	-2,0%	963,3	1 119,8	-156,5	-14,0%
Hongrie	479,3	589,6	-110,3	-18,7%	331,7	381,2	-49,6	-13,0%
Pologne	382,9	399,9	-17,0	-4,3%	382,9	399,9	-17,0	-4,3%
République tchèque	262,7	229,1	33,6	14,6%	209,1	229,1	-20,0	-8,7%
Slovaquie	16,1	17,9	-1,8	-10,1%	16,1	17,9	-1,8	-10,1%
Europe Centrale	1 141,0	1 236,5	-95,5	-7,7%	939,7	1 028,1	-88,4	-8,6%
Scandinavie	1 526,9	0,0						
Total Centres Commerciaux	10 231,0	9 006,4	1 224,6	13,6%	6 692,0	7 305,3	-613,3	-8,4%
Total Commerces	516,6	522,7	-6,2	-1,2%	353,3	388,3	-34,9	-9,0%
Total Bureaux	927,7	1 135,4	-207,7	-18,3%	853,7	1 008,9	-155,2	-15,4%
Total Patrimoine	11 675,3	10 664,6	1 010,7	9,5%	7 899,1	8 702,5	-803,4	-9,2%

Bureaux

La valeur du portefeuille de bureaux s'élève à 927,7 millions d'euros.

6 ont une valeur unitaire estimée supérieure à 75 millions d'euros et représentent 61,9% du total des valeurs estimées de ce secteur ; 2 ont une valeur comprise entre 75 et 50 millions d'euros et représentent 10,5% ; 11 ont une valeur inférieure à 50 millions d'euros.

A périmètre constant, la valorisation des actifs baisse en part totale de -12,2% sur 6 mois (-15,4% sur 12 mois) dont -12,7% provenant de la hausse des taux de rendement et +0,5% résultant de la hausse des revenus.

A périmètre courant, la variation est de -13,2% sur 6 mois (-18,3% sur 12 mois). La baisse sur 12 mois tient compte de la cession en octobre 2008 de l'immeuble 46 Notre-Dame-des-Victoires, et du développement du projet Séreinis à Issy-les-Moulineaux.

Sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2009, le taux de rendement immédiat du portefeuille s'établit à 6,9% en hausse de 100 points de base par rapport au 31 décembre 2008 (5,9%) et de 150 points de base par rapport au 30 juin 2008 (5,4%).

Centres commerciaux

La valeur du portefeuille Centres commerciaux s'élève à 12 845,4 millions d'euros (10 231,0 millions d'euros en part du groupe) en diminution de 229,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2008 (-1,8%). Sur 12 mois le portefeuille enregistre une progression de 2615,2 millions d'euros par rapport au 30 juin 2008 (+25,6%) suite à l'acquisition du patrimoine Steen & Strøm en Scandinavie.

68 équipements et projets ont une valeur unitaire supérieure à 75 millions d'euros et représentent 65,6% de la valeur estimée de ce portefeuille, 95 ont une valeur comprise entre 75 et 15 millions d'euros (26,5%), 121 ont une valeur inférieure à 15 millions d'euros (7,9%).

A périmètre constant, la valeur droits compris des centres commerciaux diminue de 5,7% sur 6 mois (-8,2% sur 12 mois) dont -8,2% provenant de la hausse des taux de rendement et +2,5% provenant de la hausse des revenus.

La croissance externe a en partie neutralisé la baisse de valeur du patrimoine en part totale sur 6 mois à hauteur de 325,8 millions d'euros et provient pour 159 millions d'euros de la Scandinavie. Elle intègre la première valorisation du patrimoine et résulte également de l'appréciation des devises norvégienne et suédoise.

Cette évolution s'explique également par la prise en compte de la juste valeur des projets en développement de Vittuone (Italie), Portimao (Portugal), et en France des opérations Gare Saint-Lazare, Aubervilliers, Montpellier - Place de France.

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 6,5% (taux de rendement part du groupe) sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2009, soit une hausse de 50 points de base par rapport au 31 décembre 2008 (6,0%), et de 100 points de base par rapport au 30 juin 2008 (5,5%).

Commerces

La valeur du portefeuille Commerces s'élève à 614,1 millions d'euros (516,6 millions d'euros en part du groupe) soit une baisse de 4,3% sur 6 mois (-1,2% sur 12 mois).

A périmètre constant, la valeur droits compris des commerces diminue de 7,9% (-48,6 millions d'euros) sur 6 mois (-9,0% sur 12 mois) dont -10,5% résultant de la hausse des taux de rendement et +2,6% provenant de la hausse des revenus.

La croissance externe participe à hauteur de 20,7 millions d'euros à l'augmentation du patrimoine. A périmètre courant, la progression des actifs intègre notamment l'acquisition de 4 restaurants Buffalo Grill, 6 magasins principalement sous enseigne Chausséa, et de 2 actifs commerciaux sous enseigne Feu Vert (Barentin et Toulon).

Le taux de rendement moyen du portefeuille s'établit à 7,0% sur la base des expertises (droits compris) au 30 juin 2009 contre 6,2% au 31 décembre 2009 soit une progression de 80 points de base. Par rapport au 30 juin 2008 la hausse des taux de rendement est de 120 points de base (5,8%).

Actif net réévalué par action : -14,1% sur 6 mois

Sur la base des évaluations « droits compris », l'actif net réévalué après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 28,6 euros par action contre 33,3 euros au 31 décembre 2008 et 37,3 euros au 30 juin 2008 (données ajustées du paiement de dividende en actions le 15 mai 2009), soit des baisses de 14,1% sur 6 mois et 23,2% sur 12 mois.

Cette baisse de 4,7 euros par action sur le semestre provient à raison de -3,8 euros de la perte de valeur sur le portefeuille, et à raison de -1,1 euro de l'effet de la baisse des taux d'intérêt et des spreads sur la valeur des instruments financiers ; le solde correspond au résultat de la période, partiellement compensé par des effets de change.

L'actif net réévalué hors droits après fiscalité latente et remise en valeur de marché de l'endettement s'élève à 26,8 euros par action contre 31,3 euros au 31 décembre 2008 et 35,1 euros au 30 juin 2008.

	30/06/2009	31/12/2008	Var. 6 mois
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	2 074	2 159	
Ecart d'acquisition sociétés foncières et activité de gestion Steen & Strom	-19	-19	
Plus-value latente sur patrimoine	2 841	3 442	
valeur expertisée	11 675	12 327	
valeur nette comptable	-8 850	-8 907	
Plus-values latentes sur actifs non immobiliers	16	23	
Plus-value Groupe Ségécé	16	23	
Impôt sur les plus-values latentes	-139	-173	
Retraitement des Impôts différés sur titres	260	278	
Droits et frais de cession des actifs	-320	-368	
Actif Net Réévalué	4 696	5 320	
Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe hors IAS 32-39 (M€)	84	252	
Nombre d'actions fin de période ⁽¹⁾	178 211 208	178 193 081	
ANR hors droits après fiscalité latente (€ par action)	26,4	29,9	-11,7%
ANR hors droits après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action)	26,8	31,3	-14,2%
ANR droits compris après fiscalité latente et mise en valeur de marché de la dette à taux fixe (€ par action) avant versement du dividende en actions	28,6	33,3	-14,1%

⁽¹⁾ Données ajustées suite au paiement de dividende en actions le 15 mai 2009

D – POLITIQUE FINANCIÈRE

I – Ressources financières

Evolution de l'endettement net

L'endettement net consolidé de Klépierre au 30 juin 2009 s'élève à 7 223 millions d'euros, contre 7 083 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Cette augmentation de 140 millions d'euros s'explique essentiellement comme suit :

- Les principaux besoins de financement de l'exercice ont été générés par les investissements (354 M€) ainsi que par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'année 2008, soit 203 millions d'euros;

- Les ressources ont été réparties entre l'augmentation de capital de 175,4 millions d'euros consécutive à la proposition de paiement du dividende en actions, les cessions (155 M€, dont 135 M€ sont venus réduire l'endettement net) ainsi que le cash flow libre de l'exercice et la participation en fonds propres des partenaires dans les opérations de développement;
- La conversion en euros de l'endettement net de Steen & Strøm génère un effet de change qui contribue à hauteur de 107,4 millions d'euros à l'augmentation de l'endettement net consolidé. Il traduit l'appréciation des devises scandinaves contre euros – appréciation qui a également pour effet d'augmenter la valeur en euros des actifs de Steen & Strøm.

Ressources disponibles

Plusieurs opérations de financement ont permis de renforcer la liquidité du Groupe au cours du 1^{er} semestre 2009.

En particulier, Klépierre a conclu en juin 2009 avec ses partenaires bancaires des accords portant :

- D'une part sur l'allègement des covenants de son crédit syndiqué d'échéance septembre 2014 (1000 M€) ;
- D'autre part sur le refinancement des crédits syndiqués dont les échéances étaient les plus proches (750 M€ en juin 2011, 1500 M€ en janvier 2013) ; pour ce faire, une nouvelle ligne de 2,4 milliards d'euros (dont 300 M€ de ligne de back-up) a été mise en place le 29 juin 2009, auprès de BNP Paribas. D'une durée moyenne de 4,4 ans, cette nouvelle ligne procure en outre à Klépierre 150 millions d'euros de ressources financières supplémentaires.

En parallèle, plusieurs emprunts ont été levés sur des filiales du Groupe :

- En France, Le Havre Vauban et Le Havre Lafayette, détenues à 50%, ont levé au total 48,8 millions d'euros à 5,5 ans, sous forme hypothécaire;
- En Norvège, Steen & Strøm a mis en place un nouveau crédit hypothécaire à 5 ans de 314 millions de couronnes norvégiennes (35 M€), dédié au refinancement d'un emprunt obligataire de 300 millions de couronnes norvégiennes venu à échéance en avril 2009. Pour financer son développement, Steen & Strøm a également levé 296 millions de couronnes danoises et 16 millions de couronnes norvégiennes sous forme de financements hypothécaires (soit un total d'environ 41,5 M€).

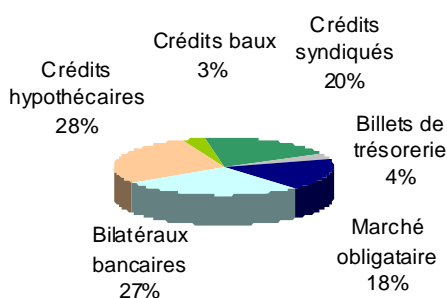
Au cours du 1^{er} semestre, Klépierre a par ailleurs procédé au rachat et à l'annulation de 10,9 millions d'euros de son emprunt obligataire à échéance 2016, à un prix moyen significativement inférieur au pair. Le volume racheté illustre la faible liquidité disponible sur la base des cotations de spreads secondaires très élevées que l'on a pu observer au cours du semestre (jusqu'à près de 725 bps pour cette ligne qui cote à environ 300 bps au 30 juin 2009) : peu de porteurs d'obligations Klépierre étaient finalement enclins à céder leurs titres avec une décote significative.

Après complet refinancement des crédits syndiqués remboursés, le groupe dispose de 648 millions d'euros de lignes de crédit non utilisées.

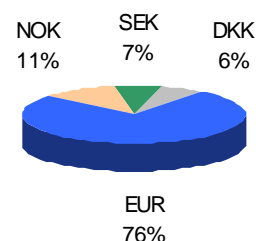
Structure et durée de la dette

L'opération de refinancement réalisée en juin a augmenté la part des bilatéraux bancaires dans l'endettement du Groupe, qui reste toutefois diversifié en termes de type de ressources. BNP Paribas représente 50,7% des financements du Groupe au 30 juin 2009 (en montant autorisé). La répartition par devise reste équilibrée par rapport au portefeuille d'actifs du Groupe.

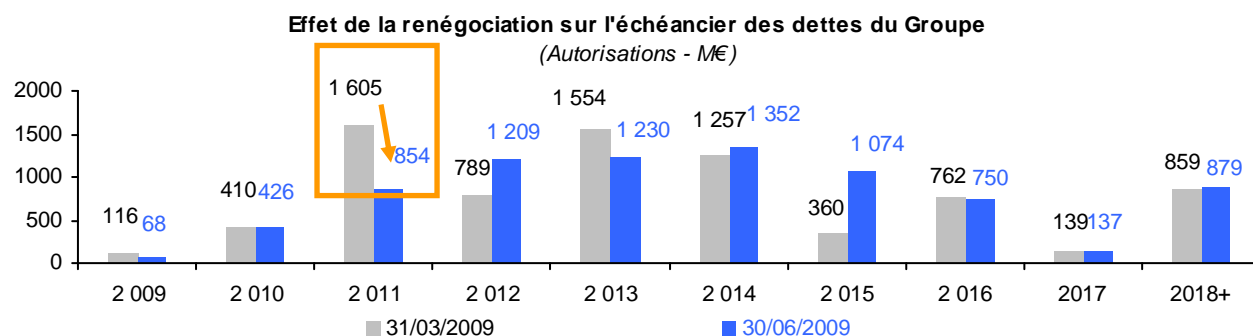
Répartition des financements de Klépierre - par type de ressources
(Utilisations - millions d'euros)



Répartition des financements de Klépierre - par devises
(Utilisations - millions d'euros)



Au 30 juin 2009, la durée moyenne de la dette du Groupe est de 6,4 ans. La prochaine échéance de financement significative pour Klépierre demeure en 2011 ; elle a été réduite de manière significative grâce aux opérations de juin 2009.



Données au 30 juin 2009 après complet refinancement des crédits syndiqués remboursés

Renforcement des fonds propres

La proposition de paiement en actions du dividende au titre de l'exercice 2008 a largement retenu l'intérêt des actionnaires de Klépierre : 86,4% des droits ayant été exercés en faveur d'un paiement en actions, les fonds propres du Groupe ont été renforcés de 175,4 millions d'euros le 15 mai 2009.

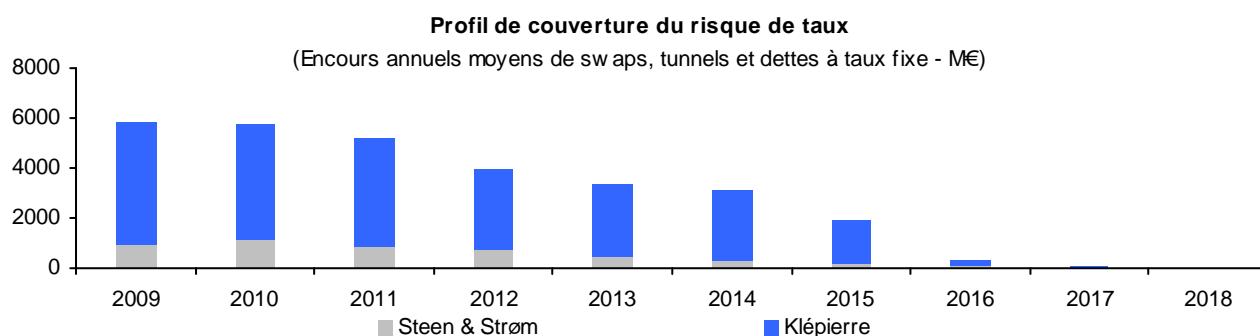
Pour mémoire, le prix de souscription avait été fixé à 11,13 euros, correspondant à 90% de la moyenne des vingt cours de Bourse précédant le 9 avril diminuée du montant du dividende.

II – Couverture du risque de taux

Au 30 juin 2009, après couverture, les dettes à taux fixe représentent 80,5% des financements de Klépierre. Leur durée moyenne est de 4,1 ans, pour un taux fixe moyen de 3,9% (hors marge de crédit).

Sur le 1^{er} semestre 2009, Klépierre a annulé 200 millions d'euros de swaps payeurs taux fixe en euros, souscrivant dans le même temps 100 millions d'euros de swaps départ janvier 2011 : cette opération permettra à Klépierre de bénéficier de la détente des taux courts sur 2009 et 2010.

Le taux de couverture de Steen & Strøm est d'environ 57% au 30 juin 2009, pour une durée moyenne de 3,2 ans. Plusieurs swaps à départ décalé ont été souscrits au cours du 1^{er} semestre, pour un montant total de 700 millions de couronnes norvégiennes (environ 78 M€) ; ces instruments renforceront la couverture de Steen & Strøm à partir du dernier trimestre 2009 et du premier trimestre 2010.



III – Coût de la dette

Le coût de la dette de Klépierre constaté sur le 1^{er} semestre 2009 – rapport des frais financiers aux encours moyens de dettes financières – s'établit à 4,5%.

- Par rapport au 1^{er} semestre 2008 (4,3%), on observe une hausse notamment sous l'effet du renforcement de la couverture de taux réalisé au cours du second semestre 2008.
- Par rapport à l'ensemble de l'année 2008 en revanche, le coût moyen de la dette s'inscrit en légère baisse (il ressortait à 4,6% en 2008) : Steen & Strøm, plus exposée que Klépierre aux variations de taux, a en effet largement bénéficié au 1^{er} semestre 2009 de la détente des taux d'intérêt à court terme.

Ce coût moyen ne reflète pas encore l'impact des opérations de financement réalisées par Klépierre au mois de juin 2009 – impact que Klépierre estime à environ 25 points de base pour un LTV compris entre 50% et 52% et à 29 points de base entre 52% et 55% (tous frais compris).

Sur la base de la structure financière et des taux au 30 juin 2009, le coût de la dette du Groupe augmenterait de 19 points de base en cas de hausse des taux de 100 points de base, soit un impact négatif sur le coût de l'endettement d'environ 14,4 millions d'euros.

IV – Ratios financiers et notation financière

Au 30 juin 2009, l'ensemble des ratios du Groupe reste conforme aux engagements applicables au titre de ses contrats de financement.

Financements concernés	Ratios / covenants	Limite ⁽¹⁾	31 décembre 2008	30 juin 2009
Crédits syndiqués et bilatéraux Klépierre SA	Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine ("loan to value")	≤ 63% ⁽²⁾	47,9%	50,2%
	EBITDA / Frais financiers	≥ 1,9 ⁽²⁾	2,9	2,6
	Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine	≤ 20%	14%	16%
	Patrimoine réévalué part du groupe	≥ 6 milliards d'euros	12,3 Md€	11,7 Md€
	Ratio de la dette financière des filiales (hors Steen & Strøm) sur la dette financière brute totale ⁽³⁾	≤ 30%	13%	14%
Emprunts obligataires de Klépierre SA	Pourcentage des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers sur l'actif net réévalué ⁽⁴⁾	≤ 50%	24%	26%

(1) seuil du contrat de crédit le plus contraignant pour le Groupe

(2) jusqu'en juin 2011 ; au-delà respectivement 60% et 2 pour le LTV et ratio EBITDA /Frais financiers nets

(3) l'exclusion des dettes de Steen & Strøm sans recours sur Klépierre

(4) actif net réévalué droits compris après fiscalité latente

Environ 28% de l'endettement de Steen & Strøm est assorti d'un covenant financier portant sur la nécessité de maintenir des fonds propres représentant au minimum 20% de l'actif réévalué. Au 30 juin 2009, ce ratio s'élevait à 24,8%.

En juin 2009, Standard & Poor's a confirmé la notation BBB+/A2 de Klépierre (notes à long terme et court terme respectivement) assortie d'une perspective stable.

E – PERSPECTIVES ET ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

Aucun évènement important de nature à modifier l'appréciation de la situation financière de Klépierre par rapport à la présentation qui en est faite dans le présent rapport n'est survenu entre la date de clôture et la date d'établissement du présent rapport.

Sur l'ensemble de l'année 2009, la croissance des loyers devrait être significative, soutenue, à périmètre constant, par l'indexation et par la diversité des pays d'implantation du Groupe, et à périmètre courant, par la contribution des acquisitions 2008 et 2009.

Le cash-flow net courant 2009 par action devrait s'établir en légère baisse du fait de la dilution provenant de l'augmentation de capital réalisée en 2008.

5 centres commerciaux nouveaux sont en cours de construction pour un achèvement d'ici fin 2011 : près de 50 M€ de loyers supplémentaires attendus.

Klépierre poursuit parallèlement la réalisation de son programme de cessions : outre les 180 millions d'euros déjà encaissés ou engagés, des négociations sont en cours sur près de 300 millions d'euros supplémentaires.

KLÉPIERRE

Comptes consolidés au 30 juin 2009

1. Éléments significatifs du 1^{er} semestre 2009 et de l'exercice précédent	38
2. Principes et méthodes comptables	41
2.1. Périmètre et méthode de consolidation.....	43
2.2. Comptabilisation des regroupements d'entreprises	44
2.3. Conversion des monnaies étrangères	44
2.4. Immobilisations incorporelles	45
2.5. Immeubles de placement	45
2.6. Actifs non courants détenus en vue de la vente	47
2.7. Perte de valeur d'actifs	48
2.8. Stocks	49
2.9. Contrat de location	49
2.10. Clients et autres débiteurs	50
2.11. Coût des emprunts	51
2.12. Provisions et passifs éventuels	51
2.13. Impôts exigibles et différés.....	51
2.14. Actions propres.....	52
2.15. Distinction dettes/capitaux propres	52
2.16. Actifs et passifs financiers	53
2.17. Avantages au personnel	55
2.18. Paiement en actions	57
2.19. Information sectorielle	57
3. Périmètre de consolidation.....	58
4. Notes annexes : Bilan.....	64
4.1. Ecart d'acquisition non affectés	64
4.2. Immobilisations incorporelles	64
4.3. Immobilisations corporelles	64
4.4. Immeubles de placement et immobilisations en cours	65
4.5. Immeubles destinés à la vente	66
4.6. Participations dans les entreprises associées.....	66
4.7. Participations dans les coentreprises	67
4.8. Actifs financiers	67
4.9. Actifs non courants	68
4.10. Stocks	68
4.11. Clients et comptes rattachés.....	69
4.12. Autres créances	69
4.13. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	70
4.14. Capitaux propres	70

4.15.	Passifs financiers courants et non courants-----	71
4.16.	Instruments de couverture de taux -----	76
4.17.	Provisions à long terme et à court terme-----	78
4.18.	Impôts différés-----	78
4.19.	Dettes fiscales et sociales et autres dettes -----	79
5.	Informations sectorielles	79
5.1.	Compte de résultat sectoriel au 30 juin 2009 -----	79
5.2.	Valeurs nettes comptables par secteur d'activité-----	82
5.3.	Investissements par secteur d'activité -----	82
5.4.	Produits d'exploitation -----	82
5.5.	Charges d'exploitation et dotations aux amortissements-----	84
6.	Notes annexes : compte de résultat	85
6.1.	Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres de participation-----	85
6.2.	Coût de l'endettement net-----	85
6.3.	Impôts-----	86
7.	Exposition aux risques et stratégie de couverture	89
7.1.	Risque de taux-----	89
7.2.	Risque de liquidité -----	92
7.3.	Risque de change -----	93
7.4.	Risque de contrepartie -----	93
7.5.	Risque sur actions-----	94
7.6.	Risque juridique -----	94
8.	Engagements de financement et de garantie	94
8.1.	Engagements réciproques-----	94
8.2.	Engagements reçus et donnés -----	95
8.3.	Garanties-----	96
8.4.	Pactes d'actionnaires -----	97
8.5.	Engagements sur contrats de location simples – Bailleurs -----	98
8.6.	Engagements sur contrats de location – Financement-----	100
8.7.	Engagements de détention-----	100
9.	Rémunérations et avantages consentis au personnel	101
9.1.	Frais de personnel -----	101
9.2.	Engagements sociaux-----	101
9.3.	Stocks options -----	103
10.	Informations complémentaires	107
10.1.	Informations données sur le modèle de la juste valeur -----	107
10.2.	Information pro forma-----	111
10.3.	Résultat par action-----	111
10.4.	Entreprises liées -----	111
10.5.	Événements postérieurs-----	112
10.6.	Identité de la société consolidante -----	112

État du résultat global au 30 juin 2009

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Revenus locatifs	5.4	443 563	716 973	329 071
Charges sur terrain (foncier)	5.5	-1 262	-2 605	-1 301
Charges locatives non récupérées	5.5	-18 040	-21 646	-9 327
Charges sur immeuble (propriétaire)	5.5	-26 976	-41 962	-15 276
Loyers nets		397 285	650 760	303 167
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	5.4	37 875	77 493	32 259
Autres produits d'exploitation		10 106	15 747	6 665
Frais d'études		-897	-2 534	-1 446
Frais du personnel	9.1	-52 273	-82 324	-37 740
Autres frais généraux		-14 498	-27 797	-12 368
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	5.5	-200 820	-213 106	-105 025
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	5.5	-2 757	-5 184	-2 614
Provisions		-1 686	-1 274	-197
Résultat opérationnel		172 335	411 781	182 701
Produits sur cessions d'immeubles de placement et de titres de participation	6.1	135 228	243 885	79 352
Valeur nette comptable des immeubles de placement et des titres de participation cédés	6.1	-111 169	-185 392	-58 042
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation		24 059	58 493	21 310
Profit sur vente d'actifs court terme		-23	928	318
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés		20	431	26
Coût de l'endettement net	6.2	-143 052	-219 480	-91 386
Variation de valeur des instruments financiers		0	-5	17
Effet des actualisations		-463	710	1 335
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence		626	1 426	466
Résultat avant impôts		53 502	254 284	114 787
Impôts sur les sociétés	6.3	33 840	-20 397	-15 443
Résultat net de l'ensemble consolidé		87 342	233 887	99 344
dont				
<i>Part du Groupe</i>		<i>68 919</i>	<i>200 277</i>	<i>80 530</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>		<i>18 423</i>	<i>33 610</i>	<i>18 814</i>
Résultat net par action en euros		0,4	1,2	0,5
Résultat net dilué par action en euros		0,4	1,2	0,5

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Résultat net de l'ensemble consolidé		87 342	233 887	99 344
Autres éléments du résultat global (bruts d'impôt) comptabilisés directement en capitaux propres	tableau de variation des capitaux propres			
Résultat de cession d'actions propres		-197 879	-387 274	144 057
Partie efficace des profits et pertes sur instruments de couverture de flux de trésorerie (IAS39)		219	-3 745	-26
Profits et pertes de conversion		-154 247	-163 819	79 820
Impôt sur les autres éléments du résultat global		9 105	44 913	-9 777
Quote-part des autres éléments du résultat global des entreprises associées		0	0	0
Résultat global total		-110 537	-153 387	243 401
dont				
<i>Part du Groupe</i>		<i>-82 548</i>	<i>-144 028</i>	<i>222 467</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>		<i>-27 989</i>	<i>-11 597</i>	<i>20 603</i>
Résultat net par action en euros		-0,5	-0,9	1,4
Résultat net dilué par action en euros		-0,5	-0,9	1,4

État consolidé de la situation financière au 30 juin 2009

<i>en milliers d'€</i>	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Ecarts d'acquisition non affectés	4.1	95 084	94 636	84 927
Actifs incorporels	4.2	14 348	13 366	11 504
Actifs corporels	4.3	7 755	43 636	41 086
Immeubles de placement	4.4	9 939 184	9 579 123	6 857 500
Immobilisations en cours	4.4	966 008	1 183 496	677 080
Immeubles destinés à la vente	4.5	142 936	44 419	89 088
Participations dans les entreprises associées	4.6	34 624	35 331	44 026
Actifs financiers	4.8	676	626	324
Actifs non courants	4.9	55 108	38 773	28 440
Swaps de taux d'intérêt	4.16	51 173	23 458	156 953
Impôts différés actifs	4.18	111 606	68 952	34 351
ACTIFS NON COURANTS		11 418 502	11 125 816	8 025 279
Stocks	4.10	15 707	13 416	11 580
Clients et comptes rattachés	4.11	101 531	89 946	75 271
Autres créances	4.12	400 606	371 037	281 341
<i>Créances fiscales</i>		73 753	88 438	63 398
<i>Autres débiteurs</i>		326 851	282 599	217 943
Trésorerie et équivalents trésorerie	4.13	391 595	242 725	291 412
ACTIFS COURANTS		909 439	717 124	659 604
TOTAL ACTIF		12 327 941	11 842 940	8 684 883
Capital		254 761	232 700	199 457
Primes		1 429 236	1 276 284	960 429
Réserve légale		23 270	19 389	19 389
Réserves consolidées		297 598	430 468	924 038
<i>Actions propres</i>		-107 760	-93 429	-95 466
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>		-194 456	-122 327	104 935
<i>Autres réserves consolidées</i>		599 814	646 224	914 569
Résultat consolidé		68 919	200 277	80 530
Capitaux propres part du Groupe		2 073 784	2 159 118	2 183 843
Intérêts minoritaires		1 151 491	1 011 238	499 668
CAPITAUX PROPRES		3 225 275	3 170 356	2 683 511
Passifs financiers non courants	4.15	6 853 992	6 971 343	4 709 342
Provisions long terme	4.17	17 276	14 764	11 866
Swaps de taux d'intérêt	4.16	261 427	184 493	1 760
Dépôts et cautionnements		135 205	130 668	118 357
Impôts différés passifs	4.18	439 098	456 332	201 395
PASSIFS NON COURANTS		7 706 998	7 757 600	5 042 720
Passifs financiers courants	4.15	860 978	432 044	555 048
Dettes fournisseurs		120 963	101 244	86 869
Dettes sur immobilisations		48 649	62 511	15 138
Autres dettes	4.19	260 278	218 212	212 863
Dettes fiscales et sociales	4.19	104 800	100 973	88 734
Provisions court terme		0	0	0
PASSIFS COURANTS		1 395 668	914 984	958 652
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES		12 327 941	11 842 940	8 684 883

Tableau des flux de trésorerie consolidée au 30 juin 2009

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Flux de trésorerie des activités d'exploitation			
Résultat net des sociétés intégrées	87 342	233 886	99 344
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
- Amortissements et provisions	207 565	223 093	108 559
- Plus et moins values sur cessions d'actifs nettes d'impôts et impôts différés	- 56 193	- 113 514	- 8 519
- Reclassement des intérêts financiers et autres éléments	173 779	262 948	109 292
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	412 493	606 413	308 676
Impôts versés	- 13 249	- 33 004	- 23 096
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	37 770	- 13 313	20 543
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	437 014	560 096	306 123
Flux de trésorerie des opérations d'investissement			
Produits de la cession d'immobilisations	135 360	245 652	80 496
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	- 3 241	5 311	- 182
Acquisitions d'immobilisations corporelles	- 1 339	992	- 779
Acquisitions d'immeubles de placements	- 332 723	- 866 595	- 355 081
Acquisitions de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	- 20 494	- 1 212 847	- 119 681
Variation des prêts et avances consentis et autres investissements	- 3 666	13 134	- 5 214
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'investissement	- 226 103	- 1 814 353	- 400 441
Flux de trésorerie des opérations de financement			
Dividendes mis en paiement aux actionnaires de l'entité mère	- 203 028	- 169 416	- 169 416
Dividendes mis en paiement aux minoritaires	- 30 630	- 27 746	- 24 423
Dividendes à payer	1 433	250	3 807
Variation de la situation nette	175 013	902 961	129 837
Remboursement de prime d'émission	-	-	-
Acquisitions / Cessions d'actions propres	- 822	- 15 511	767
Nouveaux emprunts, dettes financières et instruments de couverture	2 171 877	1 971 582	937 929
Remboursements d'emprunts, dettes financières et instruments de couverture	- 1 978 767	- 1 127 404	- 729 640
Intérêts financiers versés	- 176 888	- 241 964	- 79 715
Flux nets de trésorerie provenant des opérations de financement	- 41 812	1 292 752	69 146
Variation des devises	- 7 520	- 35 877	4 355
VARIATION DE LA TRESORERIE	161 579	2 618	- 20 817
<i>Trésorerie à l'ouverture</i>	<i>96 185</i>	<i>93 567</i>	<i>93 567</i>
<i>Trésorerie à la clôture</i>	<i>257 764</i>	<i>96 185</i>	<i>72 750</i>

Tableau de variation des capitaux propres au 30 juin 2009

	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto détenus	Réserves de couverture	Réserves et résultats consolidés	Capitaux propres part du groupe	Capitaux propres part des minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres 30/06/2008	199 457	979 818	-95 466	118 761	981 273	2 183 843	499 668	2 683 511
Changements de méthodes comptables								
Capitaux propres 30/06/2008 corrigés	199 457	979 818	-95 466	118 761	981 273	2 183 843	499 668	2 683 511
Opérations sur capital	33 243	315 855				349 098		349 098
Paiements fondés sur des actions								
Opérations sur titres auto-détenus			12 466			12 466		12 466
Dividendes								
Résultat net de la période					119 747	119 747	18 423	138 170
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres								
Résultat de cession d'actions propres					3 719	3 719		3 719
Résultat couverture des flux de trésorerie				324 995		324 995	13 668	338 663
Pertes et profits de conversion					211 084	211 084	32 555	243 639
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				54 534		54 534	156	54 690
Autres éléments du résultat global				270 461	214 803	485 264	46 067	531 331
Variation de périmètre							426 826	426 826
Autres mouvements					4 332	4 332	112 388	116 720
Capitaux propres 31/12/2008	232 700	1 295 673	-107 932	-151 700	890 549	2 159 290	1 011 238	3 170 528
Changements de méthodes comptables								
Capitaux propres 31/12/2008 corrigés	232 700	1 295 673	-107 932	-151 700	890 549	2 159 290	1 011 238	3 170 528
Opérations sur capital	22 061	1 56 833			3 881	175 013		175 013
Paiements fondés sur des actions								
Opérations sur titres auto-détenus			172		810	982		982
Dividendes					203 028	203 028	30 630	233 658
Résultat net de la période					68 919	68 919	18 423	87 342
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres								
Résultat de cession d'actions propres					219	219		219
Résultat couverture des flux de trésorerie				51 661		51 661	1 295	52 956
Pertes et profits de conversion					108 930	108 930	45 317	154 247
Impôts relatifs aux autres éléments du résultat global				8 905		8 905	207	9 112
Autres éléments du résultat global				42 756	108 711	151 467	46 405	197 872
Variation de périmètre					25 193	25 193	170 321	195 514
Autres mouvements					1 118	1 118	28 544	27 426
Capitaux propres au 30/06/2009	254 761	1 452 506	-107 760	-194 456	668 733	2 073 784	1 151 491	3 225 275

1. Éléments significatifs du 1^{er} semestre 2009 et de l'exercice précédent

1^{er} semestre 2009

▣ Évolution du patrimoine centres commerciaux

En France, le 1^{er} semestre 2009 a vu la poursuite d'opérations engagées au cours des exercices précédents telles que les extensions de Blagnac (42 M€) et Saint Orens (12 M€), l'acquisition de Montpellier Odysseum (14 M€), les opérations de développement en propre d'Aubervilliers (16 M€), Paris Gare Saint Lazare (24 M€), les extensions de Bègles Rives d'Arcins, Nîmes Etoile, Noisy Arcades et Val d'Europe. Le montant des décaissements réalisés au cours du semestre sur ces opérations s'élève à 155,7 millions d'euros.

A l'étranger, 62,4 millions d'euros ont été investis dans des projets déjà engagés en 2008 comme Corvin (17 M€), Portimao (5 M€) et la Romanina (14 M€) et aussi un acompte complémentaire versé au titre de l'acquisition de 50% du centre commercial italien de Vittuone (15 M€), investissement effectué avec le groupe Finiper qui a réalisé le développement de ce site et en conserve l'autre moitié. Les investissements de Steen & Strøm sur le semestre s'élèvent quant à eux à 106 millions d'euros.

▣ Cessions

Klépierre a cédé une quote-part minoritaire dans les sociétés détenant 3 centres commerciaux français de son patrimoine :

- le centre commercial régional Arcades, à Noisy-le-Grand (Ile-de-France) ;
- le centre commercial régional de Blagnac, en périphérie de Toulouse ;
- le centre commercial intercommunal de Saint-Orens, également en périphérie de Toulouse.

En ramenant sa participation à 53,64%, Klépierre conserve le contrôle et la gestion des actifs concernés, tandis que BNP Paribas Assurance, associé existant, renforce son exposition sur 3 centres commerciaux français majeurs, bénéficiant d'excellentes localisations et d'un potentiel de croissance significatif, déjà largement exploité.

Cette transaction est d'un montant de 121,9 millions d'euros (141,1 M€y compris les avances).

▣ Versement du dividende

La proposition de paiement du dividende en actions a largement retenu l'intérêt des actionnaires de Klépierre. 86,4% des droits ont été exercés en faveur d'un paiement en actions, ce qui représente pour le seul flottant (hors BNP Paribas) un taux de succès de 71,3%.

L'Assemblée générale de Klépierre du 9 avril dernier avait fixé le montant du dividende au titre de l'exercice 2008 à 1,25 euro par action et décidé que ce dividende pouvait, au choix de l'actionnaire, être perçu soit en numéraire, soit en actions. Le prix de l'action nouvelle remise en paiement du dividende, correspondant à 90% de la moyenne des cours d'ouverture des vingt séances de bourse précédant la date de l'Assemblée générale diminuée du montant du dividende, ressortait à 11,13 euros.

Le succès de cette opération permet à Klépierre de renforcer ses fonds propres de 175,4 millions d'euros, par la création de 15 757 728 actions nouvelles (9,5% du capital) dont la livraison et l'admission aux négociations sur Euronext Paris est intervenue le 15 mai 2009.

Les actions nouvelles sont des actions ordinaires de la même catégorie que celles donnant droit au dividende et portent jouissance à compter du 1^{er} janvier 2009.

Le paiement du dividende en numéraire s'élève à 27,6 millions d'euros. Il a été versé le 15 mai 2009.

□ Refinancement de la dette et aménagement des covenants bancaires

A la fin du 1^{er} semestre, Klepierre a simultanément allégé la contrainte liée à ses covenants sur l'ensemble de ses dettes bancaires, optimisé leur échéancier de remboursement et augmenté le montant de ses lignes disponibles.

Les accords conclus avec les partenaires bancaires s'articulent autour :

- d'un allègement des covenants du crédit syndiqué d'échéance septembre 2014 (1000 M€) ; et
- d'un refinancement des crédits syndiqués dont les échéances sont les plus proches (750 M€ en juin 2011, 1500 M€ en janvier 2013) par la mise en place d'une nouvelle ligne de 2,4 milliards d'euros et d'échéance finale 2015.

Concernant le crédit d'échéance 2014, les covenants liés au ratio Loan-to-Value (LTV) et à l'Interest Cover Ratio (ICR) ont été significativement assouplis, leurs limites étant portées de 55% initialement à 63% pour le LTV, et de 2,5 à 1,9 pour l'ICR.

Le nouveau crédit de 2,4 milliards d'euros, consenti par BNP Paribas, offre une maturité moyenne de 4,4 ans, avec une première échéance en juin 2012 et une dernière en juin 2015. Sa marge est fonction d'une grille de LTV pouvant aller jusqu'à 65%. Ce crédit procure en outre à Klepierre 150 millions d'euros de ressources financières supplémentaires.

A l'issue de cette restructuration, la durée moyenne de l'endettement de Klepierre est portée de 6 à 6,4 ans. Contrepartie de cet allongement de maturité et de l'assouplissement des covenants, l'augmentation du coût moyen de la dette s'élève à 25 points de base pour un LTV compris entre 50% et 52% et à 29 points de base entre 52% et 55% (tous frais compris).

Exercice 2008

□ Acquisition du groupe scandinave Steen & Strøm

Suite au protocole d'accord signé le 25 juillet 2008 avec la société Canica AS, Klépierre et ABP Pension Fund ont acquis le 8 octobre l'acquisition de 100% des parts de la société Steen & Strøm ASA, première foncière intégrée de centres commerciaux en Scandinavie, pour un montant de 21 925 millions de couronnes norvégiennes (environ 2,7 milliards d'euros). A l'issue de cette opération, Klépierre détient 56,1% du capital de Steen & Strøm, et ABP 43,9%.

Compte tenu des dettes existantes, l'investissement s'est traduit pour Klépierre par un décaissement de 4 797 millions de couronnes norvégiennes (environ 601 M€).

Klepierre devient ainsi le leader en Scandinavie avec un parc de 30 centres commerciaux en Norvège, Suède et Danemark et la première équipe de gestion de la zone. L'acquisition permet également à Klépierre de diversifier son patrimoine, ses revenus et son portefeuille de développement, et place la Scandinavie au deuxième rang des pays d'implantation du groupe en termes de loyers, derrière la France.

□ Évolution du patrimoine centres commerciaux dans le reste de l'Europe

En Italie, Klépierre a poursuivi son développement avec l'acquisition de trois nouveaux centres pour un montant total de 174 millions d'euros : Lonato et Verona acquis le 27 février 2008, ainsi que Vittuone dont l'achat sera finalisé d'ici 2009. Klépierre est propriétaire de ces 3 sites à hauteur de 50 % avec Finiper, promoteur et commercialisateur des centres. Ségécé Italia est chargée, à compter de 2009, de leur gestion locative.

Ouvert fin 2006, Verona est situé à 9 kilomètres du centre historique de Vérone. La galerie s'étend sur près de 16 000 m² GLA et comporte 64 boutiques dont 6 moyennes surfaces avec un hypermarché Iper (Groupe Finiper) de 9 000 m² de vente.

Situé sur l'axe Milan-Venise, le centre commercial de Lonato, d'une surface de 30 326 m² GLA a ouvert en mai 2007. Il comporte 111 boutiques dont 11 moyennes unités avec un Iper installé sur 9 000 m² de vente.

En cours de réalisation, le centre commercial de Vittuone se trouve dans la banlieue ouest de Milan ; son ouverture est prévue début 2009.

En Hongrie, à la suite d'une consultation publique, Klépierre a acquis le terrain et les droits à construire pour 22,5 millions d'euros permettant d'assurer la maîtrise d'une opération de 20 000 m² SCU environ au centre-ville de Székesfehérvár à deux pas et en complémentarité de la galerie d'Alba déjà détenue dans cette ville.

▣ *Commerces*

Dans le cadre de l'accord signé avec la Foncière Montel et Vivarte en décembre 2007, Klémurs a acquis le 30 avril 2008, pour un montant d'investissement de 104 millions d'euros, la propriété immobilière d'un premier bloc de 77 magasins.

Ces 77 actifs représentent une surface de vente de 66 250 m² répartis sur l'ensemble de l'Hexagone. 69 actifs sont détenus en pleine propriété, 6 via des contrats de crédit-bail et 2 sont en bail à construction. Ils généreront 6,1 millions d'euros de loyers nets en année pleine.

A l'occasion de ce transfert de propriété, Klémurs a signé de nouveaux baux d'une durée de 12 ans, dont 6 ans ferme, comportant des clauses d'indexation et de loyers variables.

Klémurs bénéficie de la part des sociétés D2B et DBM5 (sociétés foncières détenues par les actionnaires fondateurs de Défi Mode) d'un droit de préférence d'une durée de 5 ans sur toutes les cessions ultérieures de sites existants et d'une durée de 6 ans sur les développements futurs.

▣ *Cessions*

Klépierre a cédé à SCI Vendôme Commerces (groupe Axa) 41,62% de la galerie commerciale Courier située à Annecy pour un montant de 37 millions d'euros. Klépierre reste propriétaire à 58,38%.

Depuis février 2000, Ségécé détenait 35% des parts de Devimo. Les deux autres actionnaires, Fortis et Banimmo, détenaient 32,5% du capital chacun. Suite à un accord signé le 23 juin 2008, Fortis devient propriétaire de 100% des parts de Devimo.

Le centre commercial L'esplanade à Louvain-la-Neuve, propriété de Klépierre, continuera à être géré par Devimo pour au moins 3 ans.

▣ *Évolution et conditions de la dette*

Klépierre SA a signé les 11 et 12 juin 2008 un prêt à terme d'un montant de 750 millions d'euros, syndiqué auprès de 6 banques. D'une durée de 3 ans, ce financement avait notamment pour objet le refinancement d'un emprunt obligataire de 600 millions d'euros venant à échéance le 10 juillet 2008.

Klépierre SA a par ailleurs signé le 7 octobre 2008 avec BNP Paribas une ouverture de crédit confirmée de 400 millions d'euros d'une maturité de 4 ans.

▣ *Versement du dividende*

L'Assemblée générale du 4 avril dernier avait fixé le montant du dividende net au titre de l'exercice 2007 à 1,25 euro par action et proposé le paiement de ce dividende, soit en espèces, soit en actions sur la base d'un prix de l'action de 32,94 euros. 77,3% des actionnaires ont opté pour cette dernière solution, ce qui représente pour le seul flottant (hors BNP Paribas) un taux de 53,5%.

L'augmentation de capital qui en résulte s'élève à 130 996 648,44 euros et se traduit par la création de 3 976 826 nouveaux titres admis à la cotation le 7 mai 2008.

Par conséquent, le paiement du dividende en espèces a été de 38,4 millions d'euros.

▣ *Augmentation de capital*

Klépierre a réalisé avec succès une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, lancée le 6 novembre, afin de financer partiellement l'acquisition de Steen & Strøm.

Le montant brut de l'opération s'élève à 356,2 millions d'euros et s'est traduit par la création de 23 744 918 actions nouvelles.

Les actions nouvelles ont été admises aux négociations au sein du compartiment A d'Euronext Paris le 2 décembre 2008.

A compter du 2 décembre 2008, le capital de Klépierre est composé de 166 214 431 actions.

2. Principes et méthodes comptables

▣ Informations relatives à l'entreprise

Klépierre est une SA de droit français, soumise à l'ensemble des textes applicables aux sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du Code de commerce. Le siège social est situé au 21 avenue Kléber à Paris.

En date du 22 juillet 2009, le Directoire a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Klépierre SA pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009.

Les actions de Klépierre sont cotées sur Euronext Paris (Compartiment A).

▣ Principe de préparation des états financiers

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés au 30 juin 2009 du groupe Klépierre ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et applicable à cette date.

Le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne comprend les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), les normes IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC).

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2009 sont présentés sous la forme de comptes complets comprenant l'intégralité des informations requises par le référentiel IFRS.

Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2009 sont identiques à ceux utilisés dans les comptes consolidés au 31 décembre 2008, à l'exception des normes IFRS 8 (secteurs opérationnels), IAS 23 révisée (coûts d'emprunts) d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2009 et qui n'ont pas d'effet significatif sur les comptes du groupe, et de la norme IAS 1 révisée (présentation des états financiers).

Les normes IFRS et interprétations suivantes sont d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2009 et n'ont pas d'effet significatif sur les comptes du Groupe :

- IAS 23 révisée : Coûts d'emprunts;
- IAS 32 / IAS 1 : Amendement relatif aux instruments remboursables et obligations en cas de liquidation ;
- IAS 40 : Amendement concernant les immeubles de placement en cours de construction ;
- IFRS 2 modifiée : Paiement fondé sur des actions ;
- IFRS 8 : Secteurs opérationnels ;
- IFRIC 11 : Transaction au sein d'un groupe ;
- IFRIC 14 / IAS 19 : Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction.

Par ailleurs, le Groupe a décidé de ne pas appliquer par anticipation les normes IFRS et interprétations suivantes dont l'application est facultative à compter du 1^{er} janvier 2009 :

- IFRS 3 : Regroupements d'entreprises
- IAS 27 : États financiers consolidés et individuels

□ Conformité aux normes comptables

Les états financiers consolidés de Klépierre SA et de toutes ses filiales ont été préparés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS).

□ Comptes consolidés – Base de préparation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Klépierre SA et de ses filiales au 30 juin 2009. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

Les filiales sont consolidées à compter de la date d'acquisition, qui correspond à la date à laquelle le Groupe en a obtenu le contrôle, et ce jusqu'à la date à laquelle l'exercice de ce contrôle cesse.

Les comptes consolidés du Groupe ont été établis selon le principe du coût historique, à l'exception des instruments financiers dérivés et actifs financiers disponibles à la vente qui sont évalués à leur juste valeur. La valeur comptable des actifs et passifs qui sont des éléments couverts selon une relation de couverture de juste valeur, et qui sont par ailleurs évalués au coût, est ajustée pour tenir compte des variations de juste valeur attribuables aux risques couverts. Les états financiers consolidés sont présentés en euro et toutes les valeurs sont arrondies au millier le plus proche sauf indication contraire.

□ Résumé des jugements et des estimations significatives

L'établissement des états financiers consolidés conformément aux normes comptables internationales IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

- Recours à des estimations

Les principales hypothèses relatives à des événements futurs et les autres sources d'incertitudes liées au recours à des estimations à la date de clôture pour lesquelles il existe un risque significatif de modification matérielle des valeurs nettes comptables d'actifs et de passifs au cours d'un exercice ultérieur, sont présentées ci-dessous :

- Valorisation des goodwill

Le Groupe vérifie la nécessité de déprécier les goodwill au moins une fois par an. Ceci nécessite une estimation de la valeur d'usage des unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill est alloué. La détermination de la valeur d'usage requiert que Klépierre fasse des estimations sur les flux de trésorerie futurs attendus de cette unité génératrice de trésorerie et également de choisir un taux d'actualisation avant impôt adéquat pour calculer la valeur actuelle de ces flux de trésorerie.

- Immeubles de placement

Le Groupe fait procéder à une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites au paragraphe 10.1. Les experts utilisent des hypothèses de flux futurs et de taux qui ont un impact direct sur la valeur des immeubles.

- Instruments financiers

Le Groupe évalue la juste valeur des instruments financiers qu'elle utilise conformément aux modèles standards pratiqués sur le marché et décrit à la note 2.16.

Le référentiel IFRS peut être consulté sur le site internet de la Commission Européenne :

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission

2.1. Périmètre et méthode de consolidation

□ Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés de Klépierre regroupent l'ensemble des entreprises sous contrôle majoritaire, contrôle conjoint ou sous influence notable.

La détermination du pourcentage de contrôle prend en compte les droits de vote potentiels qui donnent accès à des droits de vote complémentaires, dès lors qu'ils sont immédiatement exerçables ou convertibles.

Une filiale est consolidée à partir de la date à laquelle le Groupe obtient effectivement le contrôle.

Le Groupe consolide les structures juridiques distinctes créées spécifiquement pour gérer une opération (entité « ad hoc »), et ce même en l'absence de lien en capital, dans la mesure où il en exerce en substance le contrôle (activités menées pour le compte exclusif du Groupe, pouvoir de décision et de gestion exercé par le Groupe). Il n'y a pas d'entité ad-hoc au sein du Groupe.

□ Méthode de consolidation

La méthode de consolidation ne doit pas être appréciée avec le seul critère du pourcentage de détention dans la filiale :

- Contrôle majoritaire : consolidation globale. Le contrôle est présumé exister lorsque Klépierre détient directement ou indirectement plus de la moitié des droits de vote de l'entreprise. Le contrôle est également attesté lorsque la société mère dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité, de nommer, de révoquer ou de réunir la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent ;
- Contrôle conjoint : consolidation proportionnelle. Le contrôle conjoint est justifié par la nécessité d'un accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières. L'accord est contractuel : statuts, pactes d'actionnaires ;
- Influence notable: consolidation par mise en équivalence. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle d'une entité, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le Groupe détient, directement ou indirectement, 20 % ou plus des droits de vote dans une entité. Les participations dans les entreprises associées sont inscrites au bilan initialement à leur coût augmenté ou diminué de la quote-part de situation nette générée après l'acquisition, et diminué des pertes de valeur ;
- Aucune influence : société non consolidée.

Les goodwill afférents aux entreprises mises en équivalence sont regroupés avec la valeur des « participations dans les entreprises associées » et ne sont pas amortis.

□ Opérations réciproques

Les comptes réciproques ainsi que les profits résultant d'opérations entre sociétés du Groupe sont éliminés. Les profits internes éliminés comprennent notamment la marge interne sur les honoraires de développement incorporés au coût de revient des immobilisations ou des stocks par les sociétés acheteuses.

Sont maintenus dans le résultat les produits financiers facturés aux sociétés de promotion et enregistrés dans leurs stocks ou immobilisations.

2.2. Comptabilisation des regroupements d'entreprises

Selon IFRS 3, tous les regroupements d'entreprises qui entrent dans le champ d'application de la norme doivent être comptabilisés comme des acquisitions.

Un regroupement d'entreprises est le fait de regrouper des entités distinctes ou des activités au sein d'une seule entité présentant des états financiers.

L'acquéreur doit, à la date d'acquisition, allouer le coût d'acquisition en comptabilisant, à leur juste valeur à cette date, les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entité acquise (à l'exception des actifs non courants destinés à la vente).

Les écarts constatés entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la quote-part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur des actifs et des passifs identifiables à la date d'acquisition constituent l'écart d'acquisition.

A cette date, cet écart est inscrit à l'actif de l'acquéreur s'il est positif, et est comptabilisé immédiatement en résultat s'il est négatif.

Les écarts d'acquisition ne sont pas amortis, conformément à IFRS 3 « regroupements d'entreprises ». Ils font l'objet de tests de perte de valeur au minimum une fois par an ou plus fréquemment quand des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'ils se sont dépréciés.

Pour ce test, les écarts d'acquisition sont ventilés par Unités Génératrices de Trésorerie, qui correspondent à des ensembles homogènes générant conjointement des flux de trésorerie identifiables.

Les actifs incorporels sont comptabilisés séparément de l'écart d'acquisition s'ils sont identifiables, c'est à dire s'ils résultent d'un droit légal ou contractuel, ou s'ils sont séparables des activités de l'entité acquise et qu'ils sont porteurs d'avantages économiques futurs.

Le délai d'ajustement des actifs et passifs comptabilisés de manière provisoire est de 12 mois à compter de la date d'acquisition.

□ Traitement de l'acquisition complémentaire de titres dans une entreprise contrôlée

L'acquisition d'intérêts minoritaires ne constitue pas un regroupement d'entreprises selon IFRS 3. Ne s'agissant pas d'un regroupement d'entreprises, il n'existe pas de règles de comptabilisation spécifiques pour ce type de transaction. Selon IAS 8.10, quand il n'existe pas de norme ou interprétation applicable, la Direction doit faire appel au jugement pour déterminer la méthode de comptabilisation appropriée pour ces opérations. Le groupe Klépierre a fait le choix d'une méthode consistant à enregistrer un goodwill et à réévaluer l'actif de la filiale préalablement contrôlée à hauteur du pourcentage complémentaire acquis, à la juste valeur à la date de l'acquisition complémentaire. La quote-part antérieurement détenue ne fait pas l'objet d'une réévaluation.

2.3. Conversion des monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont présentés en euro, qui est la monnaie fonctionnelle et de présentation de Klépierre. Chaque entité du Groupe détermine sa propre monnaie fonctionnelle et les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités sont mesurés en utilisant cette monnaie fonctionnelle.

Les filiales étrangères du Groupe réalisent certaines opérations dans une monnaie étrangère qui n'est pas leur monnaie de fonctionnement. Ces opérations en monnaies étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués au coût historique sont convertis aux cours de change aux dates des transactions initiales. Les éléments non monétaires en monnaie étrangère qui sont évalués à la juste valeur sont convertis au taux de change à la date à laquelle cette juste valeur a été déterminée.

A la date de clôture, les actifs et passifs de ces filiales sont convertis dans la monnaie de présentation de Klépierre SA, l'euro, au taux de change en vigueur à la date de clôture et leurs comptes de résultat sont convertis au taux de change moyen pondéré pour l'année. Les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors de la sortie d'une activité à l'étranger, le montant cumulé des écarts de change différés figurant dans la composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est comptabilisé dans le compte de résultat.

2.4. Immobilisations incorporelles

Un actif incorporel est un élément non monétaire sans substance physique qui doit être à la fois identifiable, donc séparable de l'entité acquise ou résultant de droits légaux ou contractuels, contrôlé par l'entreprise du fait d'évènements passés et porteurs d'avantages économiques futurs.

La norme IAS 38 indique que les immobilisations incorporelles ne doivent être amorties que si elles ont une durée de vie connue. Les immobilisations incorporelles qui n'ont pas de durée de vie déterminée ne doivent pas être amorties mais doivent faire l'objet d'un test de valeur annuel (IAS 36).

Les immobilisations, qualifiées d'immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie, sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

2.5. Immeubles de placement

La norme IAS 40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux par opposition à :

- utiliser cet immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives,
- ou le vendre dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

La quasi-totalité du patrimoine de Klépierre entre dans la rubrique « immeubles de placement ». Les immeubles occupés par le Groupe sont comptabilisés en immobilisations corporelles.

Les immeubles de placement sont évalués après leur comptabilisation initiale:

- soit à la juste valeur (avec comptabilisation des variations de valeur en résultat) ;
- soit au coût selon les modalités prévues par IAS 16 ; dans ce cas l'entreprise doit donner la juste valeur des immeubles de placement dans les notes annexes aux états financiers.

Le Conseil de Surveillance du 26 mai 2004 a entériné l'adoption par Klépierre de la norme IAS 40 selon le modèle du coût.

Afin de donner une information financière plus complète et comparable à celle de ses principaux concurrents ayant opté pour le modèle de la juste valeur pour l'évaluation de leurs immeubles de placement, Klépierre fournit des données financières pro forma présentant les immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur.

□ Modèle du coût

Les immobilisations sont enregistrées au coût, intégrant les droits et frais, et font l'objet d'un amortissement selon la méthode des composants.

L'amortissement des immobilisations doit être représentatif de la consommation des avantages économiques. Il doit être :

- calculé sur la base du montant amortissable qui est égal au coût d'acquisition diminué de la valeur résiduelle de l'immobilisation ;
- réparti sur la durée d'utilité des composants de l'immobilisation corporelle. Quand les éléments de l'immobilisation ont des durées d'utilité différentes, chaque composant dont le coût est significatif par rapport au coût total de l'immobilisation doit être amorti séparément sur sa propre durée d'utilité.

Après comptabilisation initiale, les immobilisations sont évaluées à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes éventuelles de valeur. L'amortissement des immobilisations est calculé sur la durée d'utilisation selon le mode linéaire.

La durée d'amortissement, le mode d'amortissement ainsi que la valeur résiduelle doivent être révisés à chaque clôture.

Les immobilisations font, en outre, l'objet de test de perte de valeur lorsqu'au 30 juin ou au 31 décembre, d'éventuels indices de pertes de valeur sont identifiés. S'il existe un tel indice de perte de valeur, la nouvelle valeur recouvrable de l'actif est comparée à la valeur nette comptable de l'immobilisation et une perte de valeur est, le cas échéant, constatée (cf § 2.7).

Les plus ou moins values de cession des immeubles de placement sont enregistrées au compte de résultat sur la ligne « Résultat de cessions d'immeubles de placement ».

L'adoption du modèle du coût induit l'application de la méthode des composants. Klépierre a choisi l'option offerte par IFRS 1 de retenir comme coût initial de ses immeubles pour son bilan d'ouverture la valeur réévaluée déterminée au 1er janvier 2003 lors de l'adoption du régime SIIC, valeur représentative de la valeur de marché à cette date. Les valeurs ont été réparties entre terrain et construction selon les modalités fixées par les experts c'est-à-dire :

- sur la base des taux de répartition terrain/construction pour les immeubles de bureaux ;
- par comparaison avec le coût de reconstruction pour les centres commerciaux.

Un coefficient de vétusté a été appliqué aux coûts de reconstitution à neuf majorés des frais de reconstruction.

Les immobilisations acquises après le 1er janvier 2003 ainsi que les extensions et aménagements portant sur les immobilisations réévaluées sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition.

□ Méthode des composants

L'application de la méthode des composants s'appuie essentiellement sur les recommandations émises par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) en matière de composants et de durées d'utilité :

- s'agissant des immeubles développés par les sociétés elles mêmes, décomposition précise des actifs par types de composants et comptabilisation au coût de réalisation ;

- s'agissant des immeubles détenus en portefeuille, parfois depuis longtemps, des composants ont été identifiés à partir de quatre types d'actifs immobiliers : locaux d'activités, centres commerciaux, bureaux et logements.

Pour chacun des types d'actifs, outre le terrain, quatre composants ont été identifiés :

- Gros œuvre ;
- Façades, étanchéité, couverture ;
- Installations Générales et Techniques (IGT) ;
- Agencements.

La ventilation des composants est établie par l'historique et l'aspect technique propres à chaque immeuble.

Pour la première application de la méthode des composants, le coût historique des immeubles a été reconstitué en fonction des pourcentages attribués à chaque composant aux valeurs de réévaluation retenues comme coût présumé au 1^{er} janvier 2003.

	Bureaux		Centres commerciaux		Commerces	
	Durée	QP	Durée	QP	Durée	QP
Gros œuvre	60 ans	60%	35 à 50 ans	50%	30 à 40 ans	50%
Façades	30 ans	15%	25 ans	15%	15 à 25 ans	15%
IGT	20 ans	15%	20 ans	25%	10 à 20 ans	25%
Agencements	12 ans	10%	10 à 15 ans	10%	5 à 15 ans	10%

La matrice des composants est une « matrice à neuf ». Par conséquent, Klépierre a déterminé les quotes-parts au 1^{er} janvier 2003 des composants « Agencements », « Installations générales techniques » et « Façades » en fonction des durées figurant dans la matrice appliquée depuis la date de construction ou de la dernière rénovation lourde de l'immobilisation. La quote-part du composant gros œuvre se déduit des quotes-parts des autres composants et est amortie sur la durée résiduelle telle que fixée en 2003 par les experts.

Les frais d'acquisition sont répartis entre terrain et construction. La quote-part affectée à la construction est amortie sur la durée d'amortissement du gros œuvre.

La valeur résiduelle est égale à l'estimation actuelle du montant que l'entreprise obtiendrait si l'actif était déjà de l'âge et dans l'état de sa fin de durée d'utilité, déduction faite des coûts de cession.

Compte tenu des durées de vie retenues, la valeur résiduelle des composants est nulle.

▣ Immeuble en cours de développement

Les biens immobiliers en cours de construction ou d'aménagement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement entrent dans le champ d'application de la norme IAS 40 depuis le 1^{er} janvier 2009 (amélioration des IFRS publié en mai 2008).

Il a été défini par le groupe qu'un immeuble en construction est évalué à la juste valeur, une fois le permis de construire obtenu et purgé de tout recours.

2.6. Actifs non courants détenus en vue de la vente

Les dispositions de la norme IFRS 5 relatives à la présentation et à l'évaluation s'appliquent aux immeubles de placement évalués selon le modèle du coût en norme IAS 40, dès lors que le processus de vente est engagé et que

l'actif considéré remplit les critères de classification d'actif destiné à être cédé. Un test de perte de valeur est réalisé immédiatement avant le classement en actifs destinés à être cédés.

Pour le groupe Klépierre, les immeubles faisant l'objet d'un mandat de vente sont reclassés selon la norme IFRS 5.

Les conséquences comptables sont :

- transfert à la valeur la plus faible entre valeur nette comptable et juste valeur nette des coûts nécessaires à la vente ;
- présentation distincte dans les immobilisations concernées ;
- arrêt des amortissements.

2.7. Perte de valeur d'actifs

La norme IAS 36 s'applique aux immobilisations incorporelles et corporelles, y compris les goodwill. La norme impose de vérifier s'il existe un indice montrant qu'un actif ait pu perdre de sa valeur.

Un indice de perte de valeur peut être :

- une diminution importante de la valeur de marché de l'actif,
- un changement dans l'environnement technologique, économique ou juridique.

Pour ce test, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs.

L'entité doit s'assurer que les actifs ne sont pas inscrits en comptabilité à un montant supérieur à leur valeur recouvrable.

Cette valeur recouvrable est le montant le plus élevé entre la juste valeur nette des coûts de cession et la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité est déterminée à partir des flux de trésorerie futurs actualisés de l'utilisation prévue et de la cession ultérieure de l'actif.

Si la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable, l'entité doit comptabiliser en résultat une perte de valeur.

Dans certains cas, l'entité peut être amenée ultérieurement à reprendre en résultat tout ou partie de cette perte de valeur sauf pour les goodwill non affectés.

S'agissant du groupe Klépierre, chaque immeuble et chaque centre commercial est considéré comme une UGT.

Par ailleurs, les goodwill du Groupe concernent essentiellement Ségécé et ses filiales. Des tests de valorisation sont réalisés par un expert indépendant au moins une fois par an. En cas d'événement significatif en cours d'année, l'expertise est actualisée.

Ces évaluations, réalisées pour le compte de Klépierre par la société Aon Accuracy, reposent principalement sur la fourchette d'estimations donnée par la méthode des flux de trésorerie actualisés sur 5 ans (ou méthode DCF pour Discounted Cash Flows). La méthode consiste dans une première étape à estimer les flux de trésorerie susceptibles d'être générés dans le futur par le portefeuille d'activités de chaque société, avant prise en compte des coûts explicites ou implicites du financement. Dans une deuxième étape destinée à estimer la valeur du portefeuille d'activités, ces flux de trésorerie, ainsi que la valeur estimée du portefeuille d'activités au terme de la période de prévision (valeur terminale), sont actualisés à un taux approprié. Ce taux d'actualisation, déterminé à partir de la formule du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), est la somme des trois éléments suivants : taux d'intérêt sans risque, prime de risque systématique (prime de risque moyenne anticipée du marché

multipliée par le coefficient bêta du portefeuille d'activités), prime de risque spécifique (destinée à prendre en compte la fraction du risque spécifique non déjà intégrée dans les flux). Dans une troisième et dernière étape, la valeur des capitaux propres de chaque société est obtenue en retranchant de la valeur du portefeuille d'activités le montant de l'endettement financier net existant à la date de l'évaluation et, le cas échéant, la valeur des intérêts minoritaires estimée à cette même date.

2.8. Stocks

Selon la norme IAS 2, les stocks sont des actifs détenus pour être vendus dans le cours normal de l'activité, des actifs en cours de production pour une telle vente ou des matières premières ou fournitures devant être consommées dans le processus de production ou des prestations de services.

Une perte de valeur doit être comptabilisée si la valeur nette de réalisation (juste valeur nette des coûts de sortie) est inférieure au coût comptabilisé.

2.9. Contrat de location

▣ Contrat de location

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur transfère au preneur pour une période déterminée le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements.

La norme IAS 17 distingue deux catégories de contrat de location :

- Un contrat de location - financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine ;
- Un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location - financement.

▣ Traitement des paliers et des franchises de loyers

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location.

Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice.

La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

▣ Droits d'entrée

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers.

Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. A ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail.

▣ Indemnités de résiliation

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle.

Ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

▣ Indemnité d'éviction

Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place.

(i) Remplacement d'un locataire :

Si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier ou de maintenir le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que l'augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, la dépense est passée en charge.

(ii) Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place :

Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de la reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

▣ Baux à construction : IAS 40 et 17

Les contrats de location de terrains et de constructions sont classés en tant que contrat de location simple ou location - financement, de la même manière que pour les contrats de location portant sur d'autres actifs. Toutefois, le terrain présente la caractéristique d'avoir normalement une durée de vie économique indéfinie et, s'il n'est pas prévu d'en transférer la propriété au preneur à l'issue de la durée du contrat de location, le preneur ne reçoit pas la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété (lorsqu'ils concernent des terrains, les contrats de location ont le caractère de locations simples). Un versement initial effectué à ce titre représente des pré-loyers qui sont amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés. L'analyse est faite contrat par contrat.

Dans la méthode des composants d'IAS 40, ces paiements initiaux sont classés en charges constatées d'avance.

2.10. Clients et autres débiteurs

Les créances clients sont reconnues et comptabilisées pour le montant initial de la facture déduction faite des pertes de valeur des montants non recouvrables. Une estimation du montant des créances douteuses est effectuée lorsqu'il est plus que probable que la totalité de la créance ne pourra être recouvrée. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

2.11. Coût des emprunts

L'IASB a publié en avril 2007, un amendement à IAS 23. La norme IAS 23 révisée requiert la capitalisation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible. La précédente méthode comptable de Klépierre consistait déjà à l'incorporation des coûts d'emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

2.12. Provisions et passifs éventuels

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain que cette obligation provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

IAS 37 impose l'actualisation des passifs long terme non rémunérés.

2.13. Impôts exigibles et différés

▣ Régime fiscal pour les sociétés d'investissements immobiliers cotées

■ Caractéristiques générales du régime fiscal SIIC

Le régime spécifique d'exonération d'impôts sur les sociétés institué en faveur des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) par l'article 11 de la loi de finances pour 2003 et mis en application par le décret du 11 juillet 2003 est ouvert sur option aux sociétés cotées sur un marché réglementaire français, dotées d'un capital minimum de 15 M€ et ayant pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique. L'option est irrévocable. Les filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et détenues à au moins 95% peuvent également opter pour ce régime.

En contrepartie de cette exonération, les sociétés sont tenues de distribuer 85% de leurs résultats de location, 50% de leurs résultats de cession et 100% des dividendes versés par leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant optées.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux de 16,5% sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. L'impôt de sortie est payable à raison d'un quart du montant le 15 décembre de l'année de l'option et le solde étalé sur les trois années suivantes.

L'Assemblée Générale du 26 septembre 2003 a autorisé Klépierre à opter pour le nouveau régime fiscal SIIC, l'option étant rétroactive au 1^{er} janvier 2003.

■ Actualisation de la dette d'exit tax

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de son échéancier. Cette dette est payable sur 4 ans à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

La dette initialement comptabilisée au bilan est diminuée de l'actualisation, et une charge d'intérêt est constatée à chaque arrêté au compte de résultat permettant de ramener la dette à sa valeur nette actualisée à la date d'arrêté. Le taux d'actualisation retenu est fonction de la courbe des taux compte tenu du différé de paiement et majoré de la marge de refinancement de Klépierre.

■ Impôts sur les bénéfices des sociétés non éligibles au régime SIIC

Depuis l'adoption du régime en 2003, Klépierre SA détermine un secteur SIIC exonéré d'impôt sur les opérations de location d'immeubles et plus values de cession, et un secteur taxable pour les autres activités.

L'impôt sur les bénéfices pour les sociétés exclues du régime SIIC est calculé selon les conditions de droit commun.

□ Régime de droit commun et impôts différés

La charge d'impôt sur le bénéfice exigible est déterminée sur la base des règles et taux en vigueur dans chaque pays d'implantation des sociétés du Groupe sur la période à laquelle se rapportent les résultats.

L'impôt sur le bénéfice exigible aussi bien que l'impôt sur les résultats futurs sont compensés quand ils trouvent leur origine au sein d'un même groupe fiscal, relèvent de la même autorité fiscale, et lorsque le droit légal de compensation existe.

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable ou l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, excepté pour les impôts différés comptabilisés ou soldés lors de l'acquisition ou la cession d'une filiale ou d'une participation, les gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente. Dans ces cas, les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés aux taux locaux en vigueur à la date de clôture. Les principaux taux appliqués sont : 34,43 % pour la France, 30 % pour l'Espagne, 31,40 % pour l'Italie, 34% en Belgique, 25 % en Grèce, 26,5 % au Portugal, 19 % en Pologne, 20 % en Hongrie (hors déficits ordinaires activés à 16 %), 20% pour la République tchèque, 19% pour la Slovaquie et 28% pour la Norvège.

2.14. Actions propres

Tous les titres d'autocontrôle détenus par le Groupe sont enregistrés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Le produit de la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement en augmentation des capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins-values de cession n'affectent pas le résultat net de l'exercice.

2.15. Distinction dettes/capitaux propres

Le critère permettant de distinguer dettes et capitaux propres est l'existence ou non d'une obligation pour l'émetteur de verser un paiement en espèces à sa contrepartie. Le fait d'avoir ou non l'initiative du décaissement est le critère essentiel de distinction entre dettes et capitaux propres.

2.16. Actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comprennent les immobilisations financières, les actifs courants représentant les créances d'exploitation, des titres de créances ou des titres de placement, y compris les instruments dérivés, et la trésorerie.

Les passifs financiers comprennent les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés et les dettes d'exploitation.

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définis par la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation ».

□ Évaluation et comptabilisation des actifs financiers

■ Prêts et créances

Cette catégorie inclut les créances rattachées à des participations, les autres prêts et créances. Ces instruments sont comptabilisés au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif (TIE : taux qui actualise exactement les flux de trésorerie attendus à la valeur comptable actuelle de l'instrument).

■ Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les titres de participation.

Les titres de participation représentent les intérêts du Groupe dans le capital de sociétés non consolidées.

Les placements dans des instruments de capitaux propres qui n'ont pas de prix coté sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable, doivent être évalués au coût.

■ Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités en comptes bancaires, les dépôts à court terme ayant une échéance initiale de moins de trois mois, les sicav monétaires et autres valeurs mobilières.

□ Évaluation et comptabilisation des passifs financiers

A l'exception des instruments dérivés, les emprunts et autres passifs financiers sont évalués au coût amorti calculé au taux d'intérêt effectif, TIE.

■ Comptabilisation des dettes au coût amorti

Conformément aux normes IFRS, les primes de remboursement des emprunts obligataires et les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en déduction du nominal des emprunts concernés et sont pris en charge dans le calcul du taux d'intérêt effectif.

■ Application de la méthode du coût amorti pour les dettes faisant l'objet d'une couverture de juste valeur

Les variations de juste valeur des swaps qualifiés de couverture de juste valeur ont pour contrepartie (pour leur partie efficace) une réévaluation de la composante risque couvert de la dette.

Dans la mesure où les caractéristiques des dérivés et des éléments couverts dans le cadre de relation de juste valeur sont similaires dans la plupart des cas, l'inefficacité enregistrée en résultat au titre de ces relations de couverture est minimale.

Si le swap est annulé avant l'échéance de la dette, le montant de l'ajustement de la dette devra être amorti sur la durée de vie résiduelle sur la base d'un taux d'intérêt effectif calculé à la date d'arrêt de la relation de couverture.

□ *Évaluation et comptabilisation des dérivés*

En sa qualité de société tête de groupe, Klépierre assure la presque totalité du financement du Groupe et centralise la gestion des risques de change et de taux. Cette politique financière consiste à mettre en place au niveau de Klépierre les concours nécessaires à l'activité du Groupe ainsi que les instruments de couverture y afférents.

Klépierre pratique une politique de couverture de ses dettes à l'aide d'instruments dérivés et a mis en place en conséquence une comptabilité de couverture telle que prévue par la norme IAS 39 :

- Couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux, crédit ou change (« couverture de juste valeur ») : exemple d'une dette à taux fixe ;
- Couverture d'un risque de variabilité des flux futurs (« couverture de flux de trésorerie »), qui consiste à fixer les flux futurs d'un passif (ou d'un actif) à taux variable.

Les critères de qualification et d'efficacité de couvertures de la norme IAS 39 sont remplis par le portefeuille de Klépierre.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- Pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments de couverture, dans la mesure de leur efficacité ;
- Pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en compte de résultat. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

□ *Date de comptabilisation : négociation ou règlement*

Les normes IFRS cherchant à refléter au plus près la valeur temps des instruments financiers, la comptabilisation d'un instrument traité avec un départ différé devrait théoriquement intervenir dès la négociation afin de valoriser le départ différé.

Toutefois, ce principe ne peut être appliqué indifféremment à tous les instruments financiers : dans le cas des billets de trésorerie par exemple, ceux-ci sont souvent renouvelés quelques jours avant leur paiement. Les comptabiliser à leur date de négociation conduirait à gonfler artificiellement l'encours entre le jour de négociation du remplacement d'un billet et son échéance effective.

Klépierre applique les règles suivantes :

- Les instruments dérivés seront comptabilisés à leur date de négociation, dans la mesure où leur valorisation prend effectivement en compte les départs différés éventuels ;
- Les autres instruments financiers (dettes en particulier) seront comptabilisés à leur date de règlement.

□ Mode de détermination de la juste valeur

Les actifs et passifs financiers comptabilisés à la juste valeur sont valorisés, soit à partir de prix de marché cotés, soit à partir de modèles de valorisation faisant appel à des paramètres de marché existants à la date de clôture. Le terme « modèle » renvoie à des méthodes de calcul mathématique fondées sur des théories financières reconnues.

La valeur de réalisation de ces instruments peut s'avérer différente de la juste valeur retenue pour l'arrêté des comptes.

Pour un instrument donné, est considéré comme actif et donc liquide, un marché sur lequel des transactions sont régulièrement opérées, l'équilibre entre l'offre et la demande assuré, ou sur lequel des transactions sont effectuées sur des instruments très similaires à l'instrument faisant l'objet de l'évaluation.

Lorsque des prix cotés sur un marché actif sont disponibles à la date de clôture, ils sont retenus pour la détermination de la juste valeur. Sont ainsi valorisés les titres cotés et les dérivés sur marchés organisés comme les futures et les options.

La majorité des dérivés de gré à gré, swaps, futures, caps, floors et options simples, est traitée sur des marchés actifs. Leur valorisation est opérée par des modèles communément admis (méthode d'actualisation des cash flows futurs, modèle de Black and Scholes, techniques d'interpolation) et fondés sur des prix de marché cotés d'instruments ou de sous-jacents similaires.

□ Traitement fiscal des variations de juste valeur

Dans le cas particulier de Klépierre :

- les instruments financiers de Klépierre SA comptabilisés selon la méthode de la juste valeur donnent lieu à un calcul d'impôts différés pour la partie non SIIC, au prorata du résultat financier ;
- les instruments financiers de filiales étrangères comptabilisés selon la méthode de la juste valeur donnent lieu à un calcul d'impôts différés au taux en vigueur dans le pays concerné.

2.17. Avantages au personnel

La norme IAS 19 fixe les modalités de comptabilisation des avantages consentis au personnel. Elle s'applique à l'ensemble des rémunérations payées en contrepartie des services rendus, à l'exception des rémunérations en actions qui font l'objet de la norme IFRS 2.

Ainsi, tous les avantages au personnel, monétaires ou en nature, à court terme ou à long terme doivent être classés dans l'une des 4 grandes catégories :

- les avantages à court terme tels que salaires, congés annuels, intéressement, participation, abondement ;
- les avantages postérieurs à l'emploi constitués notamment en France par les compléments de retraite bancaire et à l'étranger par des régimes de retraite portés par certains fonds de pension ;
- les autres avantages à long terme qui comprennent les congés rémunérés et les primes liées à l'ancienneté, certaines rémunérations différées versées en unités monétaires ;
- les indemnités dues à l'échéance du contrat de travail.

Le classement dans l'une de ces catégories détermine le mode d'évaluation et de comptabilisation.

□ Avantages à court terme

L'entreprise comptabilise une charge lorsqu'elle a utilisé les services rendus par les membres du personnel en contrepartie des avantages qui leur ont été consentis.

▣ Avantages postérieurs à l'emploi

Conformément aux principes généralement admis, le Groupe distingue les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies.

Les régimes qualifiés de « régimes à cotisations définies » ne sont pas représentatifs d'un engagement pour l'entreprise et ne font l'objet d'aucune provision. Le montant des cotisations appelées pendant l'exercice est constaté en charges.

Seuls les régimes qualifiés de « régimes à prestations définies » sont représentatifs d'un engagement à la charge de l'entreprise qui donne lieu à évaluation et provisionnement.

Le classement dans l'une ou l'autre de ces catégories s'appuie sur la substance économique du régime pour déterminer si le Groupe est tenu ou pas, par les clauses d'une convention ou par une obligation implicite, d'assurer les prestations promises aux membres du personnel.

Les avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies font l'objet d'évaluations actuarielles tenant compte d'hypothèses démographiques et financières.

Le montant provisionné de l'engagement est déterminé en utilisant les hypothèses actuarielles retenues par l'entreprise et en appliquant la méthode des unités de crédit projetées. La valeur d'actifs éventuels de couverture (actifs de régime et droits à remboursement) est déduite de ce montant.

La mesure de l'obligation résultant d'un régime et de la valeur de ses actifs de couverture peut évoluer fortement d'un exercice à l'autre en fonction de changements d'hypothèses actuarielles et entraîner des écarts actuariels. Le Groupe applique la méthodologie dite « du corridor » pour comptabiliser les écarts actuariels sur ses engagements. Cette méthode autorise à ne reconnaître, à partir de l'exercice suivant et de façon étalée dans le temps, que la fraction des écarts actuariels qui excède la plus élevée des deux valeurs suivantes : 10 % de la valeur actualisée de l'obligation brute ou 10 % de la valeur de marché des actifs de couverture du régime à la fin de l'exercice précédent.

▣ Avantages à long terme

Il s'agit des avantages, autres que les avantages postérieurs à l'emploi et les indemnités de fin de carrière, qui ne sont pas dus intégralement dans les douze mois suivant la fin de l'exercice pendant lequel les membres du personnel ont rendu les services correspondants.

La méthode d'évaluation actuarielle est similaire à celle qui s'applique aux avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies, mais les écarts actuariels sont comptabilisés immédiatement et aucun corridor n'est appliqué. En outre, l'effet lié à d'éventuelles modifications de régime considérées comme afférent à des services passés est comptabilisé immédiatement.

▣ Indemnités dues à l'échéance du contrat de travail

Les indemnités dues à l'échéance du contrat de travail résultent de l'avantage accordé aux membres du personnel lors de la résiliation par le Groupe du contrat de travail avant l'âge légal du départ en retraite ou de la décision de membres du personnel de partir volontairement en échange d'une indemnité. Les indemnités de fin de contrat de travail exigibles plus de douze mois après la date de clôture font l'objet d'une actualisation.

2.18. Paiement en actions

Selon la norme IFRS 2, tous les paiements en actions ou indexés sur actions doivent donner lieu à la comptabilisation d'une charge lorsque les biens ou les services rendus en contrepartie de ces paiements sont consommés.

L'opération principalement visée, pour le groupe Klépierre, correspond aux achats d'actions dans le cadre des plans d'options d'achat d'actions.

En application des dispositions de la norme IFRS 1, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas acquis au 1er janvier 2005 doivent faire l'objet d'une comptabilisation. Par conséquent, le plan de stock-options accordé par le groupe Klépierre en 1999 n'a pas donné lieu à retraitement. La période d'exercice de ce plan est close depuis le 24 juin 2007.

2.19. Information sectorielle

La norme IFRS 8, obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009, impose la présentation d'informations sur les secteurs opérationnels du Groupe, et a remplacé les dispositions relatives à la détermination des secteurs de premier niveau (secteurs d'activité) et de second niveau (secteurs géographiques).

Les secteurs opérationnels sont identifiés à partir du reporting interne utilisé par le management pour évaluer la performance et allouer les ressources.

3. Périmètre de consolidation

SOCIÉTÉS	N° SIREN	Siège social	Méthodes Juin 2009 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
				Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
SA Klépierre	780 152 914	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bureaux							
SAS Klépierre Finance	433 613 312	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS LP7	428 782 486	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS CB Pierre	343 146 932	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Général Leclerc n°11 Levallois	381 986 363	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Jardins des Princes	391 237 716	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Barjac Victor	390 123 057	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Centres commerciaux - France							
SNC Kléber La Perouse	388 724 361	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS KLE 1	389 217 746	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC SCOO (ex-Secmarne)	309 660 504	Paris	IG	53,64%	79,94%	53,64%	79,94%
SNC Angoumars	451 149 405	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Klécar France	433 496 965	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SNC KC1	433 816 501	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC2	433 816 444	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC3	433 816 725	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC4	433 816 774	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC5	433 817 269	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC6	433 842 549	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC7	433 842 515	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC8	433 842 564	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC9	433 816 246	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC10	433 816 220	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC11	433 894 243	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC12	433 894 102	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SNC KC20	449 054 949	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SAS Centre Jauze Clermont	398 960 963	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCS Klécar Europe Sud	428 864 268	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SC Solorec	320 217 391	Paris	IG	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
SNC Centre Bourse	300 985 462	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCS Begles Arcins	404 357 535	Paris	IG	52,00%	50,00%	52,00%	50,00%
SCI Bègles Papin	449 389 956	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Soccendre	319 814 075	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Sécovalde	405 362 682	Paris	IG	55,00%	55,00%	55,00%	55,00%
SAS Cécoville	409 547 015	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Foncière Saint-Germain	378 668 875	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Soaval	419 620 075	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCA Klémurs	419 711 833	Paris	IG	84,11%	84,11%	84,11%	84,11%
SCS Cécobil	408 175 966	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI du Bassin Nord	422 733 402	La Plaine St Denis	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Le Havre Vauban	420 307 704	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Le Havre Lafayette	420 292 047	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SNC Sodevac	388 233 298	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Odysseum Place de France	428 788 525	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SAS Klécar Participations Italie	442 229 175	Paris	IG	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
SNC Pasteur	398 967 232	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Holding Gondomar 1	438 568 545	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Holding Gondomar 3	438 570 129	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Klépierre Participations et Financements	442 692 315	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Combault	450 895 164	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Klétransactions	479 087 942	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI La Plaine du Moulin à Vent	479 718 124	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Beau Sevran Invest	441 648 714	Paris	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SAS PROGEST	330 574 625	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI La Rocade	319 524 070	Paris	ME	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
SCI l'Emperi	421 021 346	Paris	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI Girardin	339 293 532	Paris	IP	33,40%	33,40%	33,40%	33,40%
SC Boutiques St Maximin	314 866 484	Paris	ME	42,50%	42,50%	42,50%	42,50%
SARL Belvedere Invest	418 124 475	Paris	IG	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
SCI Haies Haute Pommerai	437 731 664	Paris	IG	53,00%	53,00%	53,00%	53,00%
SCI Plateau des Haies	423 665 413	Paris	IG	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
SCI Boutiques d'Osny	339 797 607	Paris	IG	38,27%	38,27%	67,00%	67,00%
SCI la Rocade Ouest	319 658 399	Paris	ME	36,73%	36,73%	36,73%	36,73%
SARL Forving	442 692 539	Paris	IG	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
SCI du Plateau	382 949 873	Boulogne-Billancourt	ME	24,25%	24,25%	30,00%	30,00%
SA Rezé Sud	413 251 216	Rézé	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI Maximeuble	347 879 306	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Saint Maximin Construction	347 879 405	Paris	IG	55,00%	55,00%	55,00%	55,00%
SCI Immobilière de la Pommerai	348 268 996	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

SOCIETES			Méthodes Juin 2009 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
	N° SIREN	Siège social		Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
Centres commerciaux - France (suite)							
SCI Pommeraie Parc	350 236 337	Paris	IG	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
SCI Champs des Haies	351 335 914	Paris	IG	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
SCI La Rive	348 974 080	Paris	IG	47,30%	47,30%	47,30%	47,30%
SCI Rebecca	428 291 520	Paris	IG	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
SCI Aulnes développement	448 080 861	Paris	IP	25,50%	25,50%	50,00%	50,00%
SARL Proreal	447 572 686	Paris	IG	51,00%	51,00%	51,00%	51,00%
SCI Sandri-Rome	423 680 917	Paris	ME	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
SCI La Roche Invest	484 674 643	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Osny Invest	420 796 708	Paris	IG	57,12%	57,12%	57,12%	57,12%
SNC Parc de Coquelles	348 281 965	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Sogegamar	950 591 792	Paris	ME	33,12%	33,12%	33,12%	33,12%
SCI Achères 2000	422 380 576	Paris	ME	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
SCI Le Mais	378 907 000	Paris	IG	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
SCI le Grand Pré	352 765 994	Paris	IG	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
SCI Champs de Mais	379 159 338	Paris	ME	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
SCI des Salines	394 253 959	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI les Bas Champs	394 253 710	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI Des dunes	394 253 819	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI la Française	394 253 264	Paris	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SCI LC	422 654 392	Paris	IG	36,00%	36,00%	60,00%	60,00%
SCI Klepierre Tourville	509 494 860	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SARL Société du bois des fenêtres	418 683 124	Velizy Villacoublay	ME	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
SAS KLE PROJET 1	493 511 620	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS KLECAPNOR	494 808 603	Paris	IG	84,11%	84,11%	100,00%	100,00%
SAS Vannes Coutume	495 178 055	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Société des Centre Toulousains	499 084 903	Paris	IG	53,64%	75,81%	53,64%	75,81%
SAS Holding Gondomar 4	438 567 331	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Noblespécialiste	389 308 339	Paris	IG	53,64%	75,81%	100,00%	100,00%
SNC La Marquayssonne	379 881 121	Paris	IG	53,64%	75,81%	100,00%	100,00%
SCI Restorens	380 667 790	Paris	IG	53,64%	75,81%	100,00%	100,00%
SNC Sodirev	377 807 367	Paris	IG	53,64%	75,81%	100,00%	100,00%
SCI Besançon Chalezeule	498 801 778	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Edamarzy	489 704 809	Pougues les eaux	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SARL Immo Dauland	443 572 037	Chalons sur Saone	IG	84,11%	84,11%	100,00%	100,00%
SAS Carré Jaude 2	504 363 565	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klepierre Crêteil	499 009 611	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SCI Albert 31	378 527 436	Paris	IG	83,17%	83,00%	100,00%	100,00%
SCI Galeries Drancéennes	398 898 858	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Prestataires de services - France							
SCS Ségécé	562 100 214	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SAS Klépierre Conseil	398 967 000	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SNC Galae	433 909 165	Paris	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
		Pays	Siège social				
Centres commerciaux - Etranger							
SA Coimbra	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Cinémas de l'Esplanade	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Foncière de Louvain La Neuve	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Place de l'accueil	Belgique	Bruxelles	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Holding AS	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Anpartsselskabet af 18. september 2007	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Bryggen, Vejle A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Ejendomsselskabet Klampenborgvej 1/S	Danemark	Copenhague	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
Field's Eier I ApS	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Field's Eier II A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Projektselskabet af 10.04.2001 ApS	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SA Klecar Foncier Iberica	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klecar Foncier Espana	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Vinaza	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Vallecás	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Nea Efkarpiá	Grèce	Athènes	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Foncier Makedonia	Grèce	Athènes	IG	83,01%	83,01%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Athinon A.E.	Grèce	Athènes	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Peribola Patras	Grèce	Neo Psychiko	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
Klöpierre Larissa	Grèce	Athènes	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

COMPTES CONSOLIDÉS

SOCIETES	Pays	Siège social	Méthodes Juin 2009 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
				Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
Sarl Szeged plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Szolnok plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Zalaegerszeg plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Nyiregyhaza Plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Duna Plaza	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl CSPL 2002 (Csepel)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl GYR 2002 (Gyor)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Debrecen 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Uj Alba 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Miskolc 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Kanizsa 2002	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl KPSVR 2002 (Kaposvar)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Duna Plaza Offices	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Corvin	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Corvin Retail (Ex: Corvin Office)	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Trading	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spa IGC	Italie	Milan	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Spa Klecar Italia	Italie	Milan	IG	83,00%	83,00%	100,00%	100,00%
Spa Klefin Italia	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Collegno	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Serravalle	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Assago	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Klépierre	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Cavallino	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Galleria Commerciale Solbiate	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Clivia 2000	Italie	Milan	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
K2	Italie	Milan	IG	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
Klépierre Matera	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sarl Klépierre Météores	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA ICD	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Novate	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Immobiliare Magnolia	Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Holding Klege	Luxembourg	Luxembourg	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Storm Holding Norway	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strom ASA	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Amanda Storsenter AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Arken Holding AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Åsane Storsenter DA	Norvège	Bergen	IP	27,99%	27,99%	49,90%	49,90%
Farmandstredet Eiendom AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Farmandstredet ANS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Fayesgate 7 Eiendom AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Hovlandbanen AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Karl Johansgate 16 AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Nerstranda AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Os Alle 3 AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Sjøsiden AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SSI Lillestrøm Torv AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Hamar Storsenter AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Metro Senter ANS	Norvège	Oslo	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
Novak Eiendom AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Stavanger Storsenter AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Invest AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Stovner Senter Holding AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Stovner Senter AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Torvbyen Senter AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Torvbyen Utvikling AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Økern Sentrum Ans	Norvège	Oslo	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
KS Markedet	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Gulskogen Senter ANS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Torvhjørnet Lillestrøm ANS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Vintebro Senter DA	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Besloten vennootschap Capucine BV	Pays Bas	Amsterdam	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klepierre Nordica	Pays Bas	Amsterdam	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Sadyba	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Krakow	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Poznan	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ruda Slaska Plaza spzoo	Pologne	Ruda Slaska-Wirek	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sadyba Center SA	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Krakow spzoo	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Poznan SA	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

SOCIETES			Méthodes	% d'intérêt		% de contrôle	
	Pays	Siège social	Juin 2009 (1)	Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
Klépierre Pologne	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Rybnik Plaza Sp.z.o.o	Pologne	Rybnik	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sosnowiec Plaza Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Rybnik	Pologne	Rybnik	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Sosnowiec	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Movement Poland SA (Ex:Lublin Plaza)	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Lublin	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Galeria Poznan Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Galeria Krakow Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Warsaw Sp.z.o.o	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Finascente	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klélou-Immobiliare	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klépierre Portugal SGPS SA	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Galeria Parque Nascente	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Gondobrico	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klenor Imobiliaria	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Klétel Imobiliaria	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kleininho	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kléaveiro	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klege Portugal	Portugal	Camaxide	IP	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Klépierre Cz	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bestes	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	99,00%	100,00%	99,00%
Entertainment Plaza	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Klépierre Plzen	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Plzen	République Tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Akciova Spolocnost ARCOL	Slovaquie	Bratislava	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Nordica Holdco	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	56,10%	56,10%
Steen & Strøm Holding AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB CentrumInvest	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Emporia	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Överby KöIPentrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Detaljhandelshuset i Hyllinge AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Sollentuna Centrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Borlange KöIPentrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Marieberg Centrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Västra Torp Mark AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
NorthMan Suède AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Viskaholm	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Uddevallatorpet	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Hageby Centrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Mitt i City i Karlstad FAB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Allum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB P Brodalen	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Partille Lexby AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB P Åkanten	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB P Porthälla	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Mölndal Centrum	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Mässcenter Torp AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Mölndal Centrum Byggnads FAB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Grytingen Nya AB	Suède	Stockholm	IG	36,35%	36,35%	64,79%	64,79%
Prestataires de services - Etranger							
Bruun's Galleri ApS	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Entreprenørselskapet af 10.04.2001 P/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Fields Copenhagen I/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm CenterDrift A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Centerudvikling IV A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Centerudvikling V A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm CenterUdvikling VI A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm CenterUdvikling VII A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Danemark A/S	Danemark	Copenhague	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Ségécé Espana	Espagne	Madrid Alcobendas	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Hellas	Grèce	Athènes	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Magyarorszag	Hongrie	Budapest	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Srl Effe Kappa	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Italia	Italie	Milan	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé India	Inde	New Delhi	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

COMPTES CONSOLIDÉS

SOCIETES			Méthodes Juin 2009 (1)	% d'intérêt		% de contrôle	
	Pays	Siège social		Juin 2009	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2008
Sandens Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Camato AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Eiendomsforvaltning AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Norvèges Største Senterkjede AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Fritzøe Brygge Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Gulskogen Prosjekt & Eiendom AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Lille Eiendom AS	Norvège	Oslo	IG	37,03%	37,03%	66,00%	66,00%
Lokketangen Torv AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Nordbyen Senterforening AS	Norvège	Oslo	IG	38,82%	38,82%	69,20%	69,20%
Norsk Automadrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Norsk Kjøpesenterforvaltning AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Skårer Stormarked AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Senterstøpservice AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Arken Drift AS	Norvège	Bergen	IP	27,99%	27,99%	49,90%	49,90%
Down Town Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Farmanstredet Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Holmen Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Hamar Panorama AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Hamar Storsenterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Krokstadelva Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Kvadrat Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Markedet Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Metro Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Mosseporten Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Nerstranda Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Os Alle Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Sjønsiden Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SSI Amanda Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SSI Gulskogen Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SSI Lillestrøm Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
SST Stavanger Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Tillertorget Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Torvbyen Drift AS	Norvège	Oslo	IG	21,32%	21,32%	38,00%	38,00%
Vinterbro Eiendomsdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Økern Sentrum Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Økern Sentrum AS	Norvège	Oslo	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
Østfoldhallen Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Nordal ANS	Norvège	Oslo	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
Økern Eiendom ANS	Norvège	Oslo	IP	28,05%	28,05%	50,00%	50,00%
Senterdrift Åsane Senter AS	Norvège	Bergen	IP	27,99%	27,99%	49,90%	49,90%
Steen & Strøm Drammen AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Drift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Narvik AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Norvège AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Stovner Senterdrift AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Økern Holding AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
KS Down Town Senter	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
KS Down Town Senter II	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Svenor AS	Norvège	Oslo	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Ségécé Polska (Ex: PCM Poland)	Pologne	Varsovie	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SA Ségécé Portugal	Portugal	Camaxide	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Ceska Republika	République tchèque	Prague	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ségécé Slovensko	Slovaquie	Bratislava	IG	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Steen & Strøm Suède AB	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Centrum Västerort	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
FAB Lantmäteribacken	Suède	Stockholm	IG	56,10%	56,10%	100,00%	100,00%
Sociétés déconsolidées							
BPSA 10	Portugal	Camaxide	NC	0,00%	50,00%	0,00%	50,00%
SAS KLE PROJET 2	479 506 345	Paris	NC	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%

- (1) IG : Intégration globale
 IP : Intégration proportionnelle
 ME : Mise en équivalence
 NC : Déconsolidée au cours de l'exercice

▣ Participations dans les filiales

La consolidation du Groupe comprend 321 sociétés au 30 juin 2009 contre 323 au 31 décembre 2008.

- *2 sociétés sortent du périmètre de consolidation à la suite d'opérations de fusion :*
 - **BPSA10** absorbée par Klégé Portugal;
 - **Kléprojet 2** absorbée par Kléprojet 1.

- *Le pourcentage d'intérêt du groupe est ramené à 53,64% dans SCOO et Sociétés des Centres Toulousains :*

Le 30 juin 2009, Klépierre a cédé à la société BNP Paribas Assurance 26,30% de SCOO et 22,17% de la Société des Centres Toulousains. La plus value nette consolidée s'élève à 18,7 millions d'euros.

- *La participation du groupe passe de 50% à 52% dans la société Bègles Arcins :*

Cette opération entraîne également un changement de méthode de consolidation de Bègles Arcins, intégrée proportionnellement au 31 décembre 2008 et globalement au 30 juin 2009. Une réévaluation libre des actifs de 50,4 millions d'euros a été enregistrée afin d'ajuster la valeur de la participation initiale.

4. Notes annexes : Bilan

4.1. Ecarts d'acquisition non affectés

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Autres mouvements, reclassement	30 juin 2009
* Metropoli	913	913				913
* Vignate	520	520				520
* Galeria Parque Nascente	1 713	1 713				1 713
* Ségécé Espana	11 977	11 977				11 977
* Ségécé	52 375	52 374				52 374
* Ségécé Magyarország	3 389	3 391				3 391
* Scoo	814	814		- 268		546
* ICD (Brescia)	909	910				910
* IGC	3 209	3 214				3 214
* Ségécé Italia	8 150	8 150				8 150
* Effe Kappa	274	274				274
* Steen & Strom		9 709			716	10 425
* Autres écarts	684	677				677
ECARTS D'ACQUISITION NETS	84 927	94 636	0	-268	716	95 084

L'augmentation des écarts d'acquisition provient de l'actualisation des taux de change, sous déduction de l'amortissement d'une quote-part de l'écart d'acquisition de SCOO.

4.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées de logiciels amortis sur des durées linéaires allant de 1 à 4 ans.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de périmètre	variations de cours de change	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2009
Droit au bail	460	1 560					244		1 804
Fonds commercial	6 009	4 805					232		4 573
Logiciels	6 793	7 080	19	- 2			16	123	7 204
Autres immobilisations incorporelles	8 356	9 973	3 222				37	- 1 574	11 658
Total valeur brute	21 618	23 417	3 241	-2	0	0	33	-1 451	25 238
Droit au bail	-	- 32			- 55				- 87
Fonds commercial	- 1 736	- 703			- 188	1	233		- 657
Logiciels	- 6 009	- 6 562		2	- 461		13	1 689	- 5 319
Autres immobilisations incorporelles	- 2 367	- 2 754			- 389		13	- 1 670	- 4 826
Total amortissements	-10 112	-10 051	0	2	-1 093	1	233	19	- 10 889
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES - VALEUR NETTE	11 504	13 366	3 241	0	-1 093	1	266	-1 432	14 348

4.3. Immobilisations corporelles

Les autres mouvements correspondent au reclassement des immeubles exploités par le Groupe, 21, rue La Pérouse et Espace Dumont d'Urville à Paris, en immeubles en arbitrage.

COMPTES CONSOLIDÉS

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations de l'exercice	Variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2009
Terrains	23 030	23 030						- 23 030	-
Constructions et aménagements	17 683	17 683						- 17 683	-
Mobilier et matériel	10 772	14 180	1 184	- 304		145		1 648	16 563
Total valeur brute	51 485	54 893	1 184	- 304	-	145	-	- 39 065	16 563
Constructions et aménagements	- 3 649	- 3 983						3 983	-
Mobilier et matériel	- 6 751	- 7 275		172	- 1 529		86	- 263	8 809
Total amortissements	- 10 400	- 11 258	-	172	- 1 529	86	-	3 720	8 809
Provision pour dépréciation									-
IMMOBILISATIONS CORPORELLES - VALEUR NETTE	41 086	43 636	1 184	-132	-1 529	-59	0	-35 345	7 755

4.4. Immeubles de placement et immobilisations en cours

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et variation des provisions	variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2009
Terrains	3 449 253	4 798 901	50 159	- 711		36 989		113 156	4 998 494
Constructions et aménagements	4 133 085	5 595 074	71 297	- 2 271		34 726		210 184	5 909 010
Total valeur brute	7 582 338	10 393 975	121 456	- 2 982	-	71 715	-	323 340	10 907 504
Constructions et aménagements	- 675 538	- 775 114		205	- 118 787	2 358		8 234	883 104
Total amortissements	- 675 538	- 775 114	-	205	- 118 787	2 358	-	8 234	883 104
Provision pour dépréciation	- 49 300	- 39 738			48 218	3		2 743	85 216
IMMEUBLES DE PLACEMENT - VALEUR NETTE	6 857 500	9 579 123	121 456	-2 777	-167 005	74 070	0	334 317	9 939 184

Les investissements du semestre, hors immobilisations en cours s'élèvent à 121,5 millions d'euros.

En France, les augmentations du patrimoine concernent principalement les acquisitions de Klémurs qui s'élèvent à 14,8 millions d'euros :

- 6 actifs divers (dont l'enseigne principale est Chaussea) acquis suite à la promesse d'achat signée en juillet 2008 avec la société DB INVEST, pour 4,4 millions d'euros ;
- 4 restaurants Buffalo Grill, pour 6,9 millions d'euros ;
- 2 actifs commerciaux divers, pour 2,8 millions d'euros.

A l'étranger, les investissements les plus significatifs ont été effectués en Scandinavie (96 millions d'euros) et au Portugal avec la galerie Portimao (5 millions d'euros) pour le complément de prix sur le terrain.

Les « autres mouvements et reclassements », 334,3 millions d'euros, comprennent essentiellement une diminution de 87 millions d'euros suite au reclassement des immeubles en arbitrage vers le poste « immeubles destinés à la vente », les mises en service du semestre, en provenance des « immobilisation-cours » (343 M€), une augmentation suite à l'acquisition de 2% supplémentaires dans le capital de Bègles Arcins (84 M€) qui passe d'intégration proportionnelle à intégration globale et divers autres mouvements vers d'autres postes du bilan.

Le poste « provision pour dépréciation » enregistre les provisions immobilières sur des centres commerciaux situés en République tchèque (15 M€), en Espagne (15 M€), en Grèce (3 M€), en Italie (6,5 M€), en Pologne (6,2 M€), en Belgique (8 M€) et en France (31,3 M€).

en milliers d'€	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Dotations d'amortissement et provision	variations de cours de change	Variations de périmètre	Autres mouvements, reclassements	30 juin 2009
IMMOBILISATIONS EN COURS	677 080	1 183 496	195 530	-294	-35 000	-3 653	-	-374 071	966 008

Contribuent à l'augmentation des immobilisations en-cours les projets en cours de réalisation gérés par le Groupe ou confiés à des tiers dans le cadre de Contrats de Promotion Immobilière :

En France : extension de Blagnac (42 M€), opération Odysseum à Montpellier (24 M€), Aubervilliers Bassin Nord (18 M€), Gare Saint-Lazare (17 M€), extension et rénovation du centre de Noisy (12 M€), Val d'Europe (10 M€), Rennes Columbia (9 M€), Vaulx-en-Velin (8 M€), extension de la galerie Goutte d'eau (8 M€), rénovation du site de la rue de Flandre (2 M€).

A l'étranger : projets engagés en Italie avec l'extension de la galerie Romanina (11 M€), en Scandinavie avec la galerie Emporia (7 M€), les centres hongrois Corvin Retail et Klepierre Corvin (5 M€), le cinéma de Vallecas (3 M€).

La dotation aux provisions pour dépréciation porte essentiellement sur le projet Corvin (32,5 M€) à Budapest.

4.5. Immeubles destinés à la vente

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Acquisitions, créations et apports	Diminution par cessions, mises hors service	Autres mouvements, reclassement	30 juin 2009
IMMEUBLES DESTINÉS A LA VENTE	89 088	44 419		-5 644	104 161	142 936

Les « autres mouvements » sont les reclassements des immeubles sous promesse de vente ou destinés à la vente (21, rue La Pérouse, 21, avenue Kléber, Espace Kléber et Espace Dumont D'Urville) ainsi que le reclassement d'immeuble en arbitrage à immeuble de placement de la galerie de Bordeaux Saint-Christoly.

Les « diminutions » correspondent à la cession de la galerie du Mans.

4.6. Participations dans les entreprises associées

Titres mis en équivalence 30 juin 2008	44 026
Titres mis en équivalence 31 décembre 2008	35 331
Quote-part dans le résultat 2008 des entreprises mises en équivalence	626
Dividendes reçus des entreprises mises en équivalence	- 1 344
Autres mouvements	
. Cession de Devimo Consult	
. Variations de pourcentage d'intérêt et changements de méthodes d'intégration	
. Autres mouvements	11
Titres mis en équivalence 30 juin 2009	34 624

11 sociétés sont consolidées par mise en équivalence au 30 juin 2009.

COMPTES CONSOLIDÉS

Les principaux éléments bilanciaux et du compte de résultat des sociétés mises en équivalence sont présentés ci-dessous au 30 juin 2009 (valeurs à 100% en tenant compte des retraitements de consolidation) :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008
Immeubles de placement	135 557	141 534
Actif	135 557	141 534
Capitaux propres retraités	9 448	11 491
Passif	9 448	11 491
Revenus locatifs	4 254	9 459
résultats nets	2 468	2 951

4.7. Participations dans les coentreprises

Les co-entreprises sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<i>Quote-part dans le bilan des co-entreprises</i>			
Actifs courants	59 963	41 169	51 310
Actifs non courants	310 556	295 145	271 683
Total Actif	370 519	336 314	322 993
Passifs courants	213 612	167 559	144 363
Passifs non courants	138 198	168 755	178 630
Total Passif	351 810	336 314	322 993
<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<i>Quote-part dans le résultat des co-entreprises</i>			
Produits des activités ordinaires	16 588	33 268	15 199
Charges d'exploitation	- 11 355	- 13 555	- 5 120
Résultat financier	- 2 271	- 6 837	- 3 081
Résultat avant impôt	2 964	12 876	6 998
Impôt	6 296	- 2 854	- 1 823
Résultat net	9 260	10 021	5 175

4.8. Actifs financiers

Le poste « actifs financiers » est constitué par les valeurs suivantes :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009					31 décembre 2008					30 juin 2008
	Capitaux propres	Résultat de la période	% de détention	Valeur brute des titres	Valeur nette des titres	Capitaux propres	Résultat de la période	% de détention	Valeur brute des titres	Valeur nette des titres	Valeur nette des titres
<i>Principales valeurs</i>				1 322	511				1 322	511	315
SAS Sovaly	394	- 14	100%	787	435	435	- 41	100%	787	435	220
SARL Klépière Trading	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	-	-
SAS Socoseine	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	-	19
SAS Nancy Bonsecours	76	- 13	100%	535	76	76	- 13	100%	535	76	76
SKF Spa	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	-	-
Svillupo Klepière FINIM SPA	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	-	-
<i>Autres titres de participation</i>				165	165				115	115	9
Total				1 487	676				1 437	626	324

4.9. Actifs non courants

Les autres actifs non courants comprennent essentiellement les avances et les prêts accordés aux sociétés non consolidées, mises en équivalence et intégrées proportionnellement.

La valeur résiduelle de l'immeuble donnée en crédit bail (Lille), est assimilée à une opération de location financement comptabilisée en créances non courantes.

Les autres immobilisations financières comprennent un acompte de 30 millions d'euros versés par Clivia pour l'acquisition de la participation dans Vittuone.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Entrées dans le périmètre	Augmentations	Diminutions	Autres	30 juin 2009
Immobilisations louées en crédit bail	1 557	1 427				- 135	1 292
Avances aux sociétés non consolidées, mises en équivalence et intégrées proportionnellement (A)	15 245	8 344		2 578	- 4 677	397	6 642
Prêts	358	88			- 6		82
Autres titres immobilisés	-	-					-
Dépôts de garantie	10 219	12 248		4 010	- 1 066	5	15 197
Autres immobilisations financières	1 061	16 667		15 672	- 81	- 363	31 895
TOTAL	28 440	38 773	0	22 260	-5 830	-96	55 108

(A) Détail des avances :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Entrées dans le périmètre	Augmentations	Diminutions	Autres	30 juin 2009
SCI du Bassin Nord	9 829	-					-
SA Soaval	-	-					-
SAS Bègles d'Arcins	627	-					-
SCI La Roche Invest	572	-					-
SCI Plateau des Haies	936	-					-
SARL Forving	319	-					-
SCI La Rive	-	-					-
SCI Le Mais	-	49			- 49		-
Autres avances	2 962	8 295		2 578	- 4 628	397	6 642
Total	15 245	8 344	0	2 578	-4 677	397	6 642

4.10. Stocks

Au 30 juin 2009, les stocks sont constitués de lots acquis sous le régime « marchands de biens ».

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Part du groupe	15 707	13 416	11 580
Part des associés extérieurs		-	
Total	15 707	13 416	11 580

4.11. Clients et comptes rattachés

Les comptes clients comprennent l'effet de l'étalement des avantages accordés aux locataires.

<i>en milliers d'€</i>	Activités locatives	Autres activités	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Clients	81 895	39 965	121 860	105 817	86 911
Provisions	- 17 822	- 2 507	- 20 329	- 15 871	- 11 640
Total	64 073	37 458	101 531	89 946	75 271

4.12. Autres créances

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Etat	73 753	88 438	63 398
- Impôt société	12 367	18 696	7 365
- T.V.A.	61 386	69 742	56 033
Débiteurs divers	326 853	282 599	217 943
- Appels de fonds	108 561	91 170	96 768
- Fournisseurs et acomptes versés	26 507	8 293	10 855
- Autres charges à répartir	-	-	-
- Charges constatées d'avance	96 366	89 933	89 458
- Autres	95 419	93 203	20 862
Total	400 606	371 037	281 341

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	A moins d'un an	A plus d'un an
Etat	73 753	73 753	0
- Impôt société	12 367	12 367	-
- T.V.A.	61 386	61 386	-
Débiteurs divers	326 853	265 666	61 187
- Appels de fonds	108 561	108 561	-
- Fournisseurs et acomptes versés	26 507	26 507	-
- Autres charges à répartir	-	-	-
- Charges constatées d'avance	96 366	35 179	61 187
- Autres	95 419	95 419	-
Total	400 606	339 419	61 187

Le carry back de 7,9 millions d'euros constaté par Klépierre SA en 2008 est en attente de remboursement dans le poste impôts sociétés.

Le poste TVA comprend les montants en attente de remboursement auprès des administrations fiscales locales et portant sur les acquisitions récentes (ou constructions en cours).

Les principaux pré-loyers payés au titre des baux à construction ou de droits emphytéotiques comptabilisés en charges constatées d'avance et amortis sur la durée du contrat de location conformément aux avantages procurés sont : Oviedo pour 10 millions d'euros, le centre et l'extension du centre de Louvain la Neuve pour

8,2 millions d'euros, Val d'Europe pour 15,9 millions d'euros, Aubervilliers pour 18,6 millions d'euros, 43 Grenelle pour 4,8 millions d'euros et 7 galeries chez Klécar France pour 16,9 millions d'euros.

4.13. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Équivalents de trésorerie	225 302	117 279	120 108
- Bons du trésor et bons de caisse	85 907	14 641	17 809
- Autres titres revenus fixes	-	-	-
- Placements marché monétaire	139 395	102 638	102 299
Trésorerie	166 293	125 446	171 304
Total	391 595	242 725	291 412

Les équivalents de trésorerie sont composés de SICAV-FCP monétaires en France et en Scandinavie (139,4 M€) et de certificats de dépôts en France et en Espagne pour 85,9 millions d'euros (échéance entre un et deux mois).

Les fonds gérés par Ségécé pour le compte de ses mandants sont classés en autres débiteurs au 30 juin 2009 (71,1 M€) et au 31 décembre 2008 (57,8 M€). Au 30 juin 2008, ils figurent dans le poste trésorerie pour 68,8 millions d'euros.

Les disponibilités et valeurs mobilières de placement, correspondant au montant du poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » majoré des fonds gérés pour le compte de ses mandats, s'élèvent à 328,9 millions d'euros.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<i>Équivalents de trésorerie</i>	225 302	117 279	120 108
<i>Trésorerie</i>	166 293	125 446	171 304
Trésorerie brute	391 595	242 725	291 412
<i>Soldes bancaires créditeurs</i>	133 831	146 540	218 662
Trésorerie nette	257 764	96 185	72 750

La trésorerie nette du Groupe est de 257,8 millions d'euros. Son augmentation s'explique principalement par la cession, le 30 juin 2009, d'une participation minoritaire dans les centres de Noisy Arcades (SCOO), Blagnac et Saint-Orens (SCT) pour 141 millions d'euros.

4.14. Capitaux propres

▣ Capital social

La proposition du paiement du dividende 2008 en actions, choisie par 86,4% des actionnaires, a entraîné la création de 15 757 728 actions nouvelles et une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant brut de 175,0 millions.

Au 30 juin 2009, le capital est composé de 181 972 159 actions d'une valeur nominale de 1,40 euro chacune. Il est entièrement libéré. Les actions sont nominatives ou au porteur.

	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Autorisé			
<i>actions ordinaires de 1,4 € chacune</i>	181 972 159	166 214 431	142 469 513
<i>actions préférentielles convertibles remboursables</i>	NA	NA	NA
Total	181 972 159	166 214 431	142 469 513

▣ Titres d'autocontrôle

Dans le cadre des autorisations données par les assemblées générales ordinaires, des actions de la société Klépierre S.A ont été rachetées par le Groupe.

Le stock d'actions propres est de 3 760 952 au 30 juin 2009 (contre 3 779 079 actions au 31 décembre 2008) pour une valeur d'acquisition de 107,8 millions d'euros.

Les plus ou moins values sur cession d'actions propres ont été comptabilisées dans les capitaux propres pour un montant de + 0,3 million d'euros au 30 juin 2009, -3,7 millions d'euros au 31 décembre 2008 et +26 milliers d'euros au 30 juin 2008. Le coût d'acquisition des titres achetés comme le produit de la cession des titres vendus ont été imputés respectivement en diminution et en augmentation dans les capitaux propres.

▣ Capitaux propres part des minoritaires

Les capitaux propres des minoritaires enregistrent une variation de périmètre de 170,3 millions d'euros, effet de la prise de participation complémentaire de BNP Paribas Assurance dans les sociétés SCOO et SCT pour 103,7 millions d'euros d'une part et du passage en intégration globale de Bègles Arcins pour 67,2 millions d'euros d'autre part.

4.15. Passifs financiers courants et non courants

▣ Évolution de l'endettement

Le montant total des passifs financiers courants et non courants s'élèvent à 7 715 millions d'euros au 30 juin 2009.

L'endettement net s'élève à 7 223 millions d'euros contre 7 083 millions d'euros au 31 décembre 2008. Il est calculé par différence entre les passifs financiers (hors réévaluation liée au Fair Value Hedge) et les disponibilités et valeurs mobilières de placement.

Cette augmentation de 140 millions d'euros s'explique essentiellement comme suit :

- Les principaux besoins de financement du semestre ont été générés par les investissements (354 M€) ainsi que par la mise en paiement du dividende à distribuer au titre de l'année 2008, soit 203 millions d'euros ;
- Les ressources ont été réparties entre l'augmentation de capital de 175,0 millions d'euros consécutive à la proposition de paiement du dividende en actions, les cessions (155 M€, dont 135 M€ sont venus réduire l'endettement net) ainsi que le cash-flow libre de la période et la participation en fonds propres des partenaires dans les opérations de développement ;
- La conversion en euros de l'endettement net de Steen & Strøm génère un effet de change qui contribue à hauteur de 107,4 millions d'euros à l'augmentation de l'endettement net consolidé. Il traduit l'appréciation des devises scandinaves contre euros – appréciation qui a également pour effet d'augmenter la valeur en euros des actifs de Steen & Strøm.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
NON COURANTS			
Emprunts obligataires nets de frais et primes	1 309 470	1 351 616	1 870 859
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	28 889	19 918	- 18 578
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'1 an	5 448 347	5 575 803	2 680 381
Emprunts et dettes financières divers	96 175	43 924	158 102
* Autres emprunts			
* Avances groupe et associés	96 175	43 924	158 102
Total des passifs financiers non courants	6 853 992	6 971 343	4 709 342
COURANTS			
Emprunts obligataires nets de frais et primes	44 303	-	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'1 an	365 553	102 264	37 144
Intérêts courus	51 054	69 635	79 882
* sur emprunts obligataires	35 272	36 578	71 315
* sur les emprunts auprès des établissements de crédit	14 056	24 169	4 414
* sur avances groupes et associés	1 726	8 888	4 153
Découverts bancaires	133 831	146 540	218 662
Billets de trésorerie	263 981	110 629	215 000
Emprunts et dettes financières divers	2 256	2 976	4 360
* Autres emprunts	-	-	-
* Avances groupe et associés	2 256	2 976	4 360
Total des passifs financiers courants	860 978	432 044	555 048

▣ Principaux financements

Les principales lignes de financement du Groupe sont détaillées dans le tableau ci-dessous.

Les évolutions les plus notables du semestre sont la mise en place d'un nouveau crédit bilatéral avec BNP Paribas (2400 M€ dont 300 M€ de ligne de back-up du programme de billets de trésorerie) ayant pour objet le remboursement par anticipation des crédits syndiqués 2006 (1500 M€ dont 1160 M€ remboursés au 30 juin 2009 et 340 M€ remboursés le 20 juillet) et 2008 (750 M€ remboursés en totalité le 30 juin), la mise en place de nouveaux emprunts hypothécaires en France et en Norvège pour 66 millions d'euros et le rachat partiel de l'emprunt obligataire 2016, pour un nominal de 10,9 millions d'euros (les titres rachetés ayant été annulés).

COMPTES CONSOLIDÉS

FINANCEMENTS DU GROUPE KLEPIERRE EN EUROS							
En millions d'euros	Emprunteur	% détention Klepierre	Taux de référence	Échéance finale	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Emprunts obligataires						1289	1289
dont :	Klepierre	100%	4,625%	15/07/2011	<i>In fine</i>	600	600
	Klepierre	100%	4,250%	16/03/2016	<i>In fine</i>	689	689
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit						5162	4047
Crédits syndiqués							
dont :	Klepierre	100%	Euribor	21/09/2014	<i>In fine</i>	1490	1490
	Klepierre	100%	Euribor	31/01/2013	<i>In fine</i>	340	340
	Klémons	84,1%	Euribor	12/12/2011	<i>In fine</i>	150	150
Emprunts bilatéraux						3101	1986
dont :	Klepierre	100%	E3m	30/06/2015	<i>Amortissable</i>	2100	1610
	Klepierre (back-up)	100%	E3m	30/06/2015	<i>In fine</i>	300	-
	Klepierre	100%	E3m	07/10/2012	<i>In fine</i>	400	75
	Klepierre	100%	Taux fixe	22/03/2010	<i>In fine</i>	135	135
	Klepierre Part. & Fints	100%	Taux fixe	22/03/2010	<i>In fine</i>	165	165
	Restorens	100%	E3m	21/10/2011	<i>In fine</i>	1	1
Emprunts hypothécaires						320	320
dont :	Klear Italia	83%	E3m	30/06/2015	<i>Amortissable</i>	109	109
	GC Assago	100%	E3m	03/07/2015	<i>Amortissable</i>	107	107
	GC Collegno	100%	E3m	15/07/2015	<i>Amortissable</i>	16	16
	K2	85%	E3m	15/01/2023	<i>Amortissable</i>	56	56
	Le Havre Vauban et Lafayette	50%	E3m	31/12/2014	<i>In fine</i>	24	24
	Hypermobile	100%	E3m	14/12/2011	<i>Amortissable</i>	1	1
	Hypermobile	100%	E3m	02/01/2012	<i>Amortissable</i>	0	0
	Sodirev	100%	E3m	05/02/2012	<i>Amortissable</i>	2	2
	Sodirev	100%	E3m	05/04/2010	<i>Amortissable</i>	1	1
	LC	33%	E3m	02/01/2012	<i>Amortissable</i>	0	0
	LC	33%	Taux fixe	05/09/2018	<i>Amortissable</i>	1	1
	Rebecca	70%	E3m	30/07/2014	<i>Amortissable</i>	3	3
	Rebecca	70%	E3m	31/07/2015	<i>Amortissable</i>	0	0
Contrats de crédit-bail						251	251
dont :	IGC	50%	E3m	01/08/2011	<i>Amortissable</i>	12	12
	IGC	50%	E3m	12/03/2022	<i>Amortissable</i>	15	15
	Cecoville	100%	E3m	27/12/2019	<i>Amortissable</i>	44	44
	Cecoville	100%	E3m	03/04/2020	<i>Amortissable</i>	65	65
	Clivia	50%	E3m	02/07/2022	<i>Amortissable</i>	66	66
	Albert 31		E3m	25/12/2010	<i>Amortissable</i>	0	0
	Kleprojet 1	100%	E3m	13/12/2013	<i>Amortissable</i>	0	0
	Klémons / Cap Nord	84,1%	E3m/ taux fixe	-	<i>Amortissable</i>	48	48
Découverts bancaires						57	9
dont :	Klepierre Finance (découvert)	100%	Eonia	-	-	50	2
	IGC	50%	E3m	31/12/2009	<i>In fine</i>	7	7
Billets de trésorerie						300	223
	Klepierre (billets de trésorerie)	100%	-	-	<i>In fine</i>	300	223
Total Groupe EUR ¹						6508	5568

¹ Les totaux sont calculés hors ligne de back-up dans la mesure où le montant maximum de la ligne "billets de trésorerie" reprend celui de la ligne de back-up

FINANCEMENTS DE STEEN & STRØM						
En millions d'euros équivalent	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	NOK	56,1%	NIBOR	<i>In fine</i>	44	44
Emprunts hypothécaires	NOK	56,1%	NIBOR	-	760	760
Découverts bancaires	NOK	56,1%	NIBOR	-	28	0
Billets de trésorerie	NOK	56,1%	NIBOR	<i>In fine</i>	41	41
Sous total NOK					873	845
En millions d'euros équivalent	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	SEK	56,1%	STIBOR	-	0	0
Emprunts hypothécaires	SEK	56,1%	STIBOR	-	541	526
Découverts bancaires	SEK	56,1%	STIBOR	-	5	0
Billets de trésorerie	SEK	56,1%	STIBOR	-	0	0
Sous total SEK					546	526
En millions d'euros équivalent	Devise d'émission	% détention Klepierre	Taux de référence	Profil de remboursement	Montant maximum	Montant utilisé
Marché obligataire	DKK	56,1%	CIBOR	-	0	0
Emprunts hypothécaires	DKK	56,1%	CIBOR	-	482	482
Découverts bancaires	DKK	56,1%	CIBOR	-	0	0
Billets de trésorerie	DKK	56,1%	CIBOR *	-	0	0
Sous total DKK					482	482
* dont dettes à taux fixe : 221 M€						
Total Steen & Strøm					1901	1853
TOTAL Groupe					8409	7421

▣ *Covenants financiers liés aux financements et notation*

Les principaux contrats de crédit de Klépierre sont assortis des clauses (renégociées en juin 2009) dont le non respect pourrait constituer un cas d'exigibilité anticipée du financement concerné.

- ✓ Pour le crédit syndiqué Klépierre :
 - . EBITDA / Frais financiers nets $\geq 1,9$ (jusqu'au 29 juin 2011, au-delà le seuil sera ramené à 2) ;
 - . Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine (« loan to value ») $\leq 63\%$ (jusqu'au 29 juin 2011, au-delà le seuil sera ramené à 60%) ;
 - . Dettes financières sécurisées / Valeur réévaluée du patrimoine $\leq 20\%$;
 - . Patrimoine réévalué part du groupe ≥ 6 milliards d'euros ;
 - . Pourcentage de dette financière logée sur des filiales (hors Steen & Strøm) $\leq 30\%$
- ✓ Pour les emprunts bilatéraux de Klépierre et Klépierre Participations et Financements :
 - . EBITDA / Frais financiers nets $\geq 1,8$ (jusqu'au 29 juin 2011, au-delà le seuil sera ramené à 2) ;
 - . Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine (« loan to value ») $\leq 65\%$ (jusqu'au 29 juin 2011, au-delà le seuil sera ramené à 60%) ;
 - . Dettes financières sécurisées (hors Steen & Strøm) / Valeur réévaluée du patrimoine $\leq 20\%$;
 - . Patrimoine réévalué part du groupe ≥ 6 milliards d'euros ;
 - . Pourcentage de dette financière logée sur des filiales (hors Steen & Strøm) $\leq 30\%$
- ✓ Pour les emprunts obligataires :
 - . Plafonnement des dettes adossées à des actifs donnés en garantie à des tiers à 50% de l'actif net réévalué ;
 - . En cas de changement de mains d'un tiers des droits de vote ayant pour conséquence une dégradation de la notation attribuée par Standard and Poor's en dessous de BBB-, les investisseurs disposeraient d'une option de vente pouvant forcer Klépierre au remboursement anticipé.

En juin 2009, Standard & Poor's a confirmé la notation BBB+/A2 de Klépierre (notes à long terme et court terme respectivement). Dans le cadre de cette notation, l'agence retient pour Klépierre les niveaux indicatifs de ratios financiers suivants, appréciés conjointement au profil opérationnel et financier global :

- . EBITDA / Frais financiers nets compris $\geq 2,5$;
- . Endettement net / Valeur réévaluée du patrimoine (loan to value) $\leq 50\%$;
- . Cash Flow Net Courant / Endettement net $\geq 7\%$.

L'ensemble des ratios financiers, des montants concernés ainsi que les niveaux au 30/06/2009 figurent dans la section du 7. Exposition aux risques et stratégie de couverture, au paragraphe 7.2 Risque de liquidité.

▣ Répartition des dettes financières par échéance

– Répartition des passifs financiers courants et non courants :

en milliers d'€	Total	A moins d'un an	De un an à cinq ans	A plus de cinq ans
NON COURANTS				
Emprunts obligataires nets de frais et primes	1 309 470		621 029	688 441
* Dont réévaluation liée aux couvertures Fair Value Hedge	28 889		28 889	-
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'1 an	5 448 347		2 411 077	3 037 270
Emprunts et dettes financières divers	96 175	-	96 175	-
* Autres emprunts	-	-	-	-
* Avances groupe et associés	96 175	-	96 175	-
Total des passifs financiers non courants	6 853 992	0	3 128 281	3 725 711
COURANTS				
Emprunts obligataires nets de frais et primes	44 303	44 303		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à moins d'1 an	365 553	365 553	-	-
Intérêts courus	51 054	51 054	-	-
* sur emprunts obligataires	35 272	35 272	-	-
* sur les emprunts auprès des établissements de crédit	14 056	14 056	-	-
* sur avance groupe et associés	1 726	1 726	-	-
Découverts bancaires	133 831	133 831	-	-
Billets de trésorerie	263 981	263 981	-	-
Autres			-	-
Emprunts et dettes financières divers	2 256	2 256	-	-
* Autres emprunts	-	-	-	-
* Avances groupe et associés	2 256	2 256	-	-
Total des passifs financiers courants	860 978	860 978	-	-

– Echancier des financements (montants utilisés en M€ équivalent) :

Année de remboursement	Devise d'émission	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2018-2023	TOTAUX
Emprunts obligataires	EUR	-	-	600	-	-	-	-	689	-	-	1289
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	EUR	17	339	188	103	1477	1052	738	24	25	84	4046
Découverts bancaires	EUR	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9
Billets de trésorerie	EUR	223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	223
Financements émis en EUR		250	339	788	103	1 477	1 052	738	713	25	84	5568
Financements émis en NOK	NOK	23	77	13	257	15	274	11	11	86	79	845
Financements émis en SEK	SEK	25	7	50	80	8	22	8	8	8	311	526
Financements émis en DKK	DKK	3	3	3	3	5	5	18	18	18	405	482
TOTAL GROUPE		300	426	854	443	1 505	1 352	774	750	137	878	7421

Sur le second semestre 2009, les échéances correspondent en majorité aux financements court terme reconductibles du Groupe : découverts et billets de trésorerie (respectivement 232 M€ et 17 M€ pour Klépierre et Steen & Strøm). Pour mémoire, l'encours de billets de trésorerie de Klépierre peut être entièrement refinancé par tirage sur une ligne bancaire confirmée d'échéance 2015. Le solde, soit environ 51 millions d'euros, correspond principalement à des amortissements d'emprunts bancaires du groupe en euros et en devises scandinaves, généralement trimestriels.

COMPTES CONSOLIDÉS

Les flux contractuels incluant principal et intérêts (non actualisés) par date de maturité sont les suivants (en M€ équivalent) :

Année de remboursement	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2018-2023	TOTAUX
Emprunts obligataires	57	57	643	29	29	29	29	696	-	-	1571
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	60	414	259	172	1 515	1 084	748	26	26	85	4391
Découverts bancaires	49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49
Billets de trésorerie	91	-	-	-	-	-	-	-	-	-	91
Financements émis en EUR	258	471	902	201	1 544	1 114	777	723	26	85	6102
Financements émis en NOK	38	96	31	272	27	283	17	15	89	80	948
Financements émis en SEK	28	14	56	84	12	26	11	11	12	313	568
Financements émis en DKK	10	9	15	15	16	16	29	29	29	410	580
TOTAL GROUPE	334	591	1 005	573	1 600	1 439	834	778	156	888	8 197

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 30 juin 2009

Au 30 juin 2008, l'échéancier de ces flux contractuels était le suivant (en M€) :

Année de remboursement	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017+	TOTAUX
Emprunt obligataire 2008	601	-	-	-	-	-	-	-	-	-	601
Emprunt obligataire 2011	14	28	28	615	-	-	-	-	-	-	684
Emprunt obligataire 2016	15	30	30	30	30	30	30	30	706	-	929
Crédit syndiqué 2006	28	56	56	56	56	1 055	-	-	-	-	1 305
Crédit syndiqué 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crédit syndiqué 2008	22	44	44	769	-	-	-	-	-	-	879
Crédit bancaire Klémurs	4	8	8	158	-	-	-	-	-	-	178
Bilatéral Klépierre	2	5	136	-	-	-	-	-	-	-	143
Bilatéral Klépierre Part & Fints	3	6	166	-	-	-	-	-	-	-	175
Crédits baux Klémurs & Klecapnord	7	21	7	6	5	5	4	4	3	6	68
Emprunts Filiales	31	49	48	50	41	40	39	123	29	111	562
Billets de trésorerie	219	-	-	-	-	-	-	-	-	-	219
Découverts	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-	128
TOTAL	1 074	246	522	1 684	131	1 129	73	156	738	117	5 871

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 30 juin 2008

4.16. Instruments de couverture de taux

□ Portefeuille de couverture de taux

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques (cf. section correspondante), Klépierre souscrit des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) lui permettant de passer des dettes à taux variable à taux fixe, ou inversement. Grâce à ses instruments, le taux de couverture de Klépierre (part des dettes à taux fixe ou couvertes à taux fixe dans l'endettement financier brut) est de 81% au 30 juin 2009.

▣ Répartition par échéance

Au 30 juin 2009, la répartition des instruments dérivés par échéance est la suivante :

INSTRUMENTS DERIVES DU GROUPE KLEPIERRE												
en millions d'euros	Relation de couverture	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017	2 018	Total
Klépierre	Couverture de Flux de Trésorerie	300	200	1100	300	200	-	1450	150	-	100	3800
	. Dont swaps à départ immédiat	300	200	800	300	200	-	1450	-	-	100	3350
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	300	-	-	-	-	150	-	-	450
	Couverture de Juste Valeur	-	-	600	-	-	-	-	-	-	-	-
Klecar Italia	Couverture de Flux de Trésorerie	-	90	-	-	-	-	-	-	-	-	90
	Couverture de Juste Valeur	-	-	-	-	-	100	250	-	-	-	350
Klémurs	. Dont swaps à départ immédiat	-	-	-	-	-	100	250	-	-	-	350
	. Dont swaps à départ décalé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	85	-	-	85
GC Assago	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	15	-	-	15
GC Collegno	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Le Havre Vauban et Lafayette	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	22	-	-	-	-	22
IGC (tunnel)	Trading	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3
Dérivés en EUR		303	290	1 700	300	200	122	1 700	250	-	100	4965
Steen & Strøm	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	. Dont swaps/FRA	111	111	78	108	-	166	-	78	-	-	651
	. Dont caps/tunnels	-	-	33	-	-	-	-	-	-	-	33
Dérivés en NOK		111	111	111	108	-	166	-	78	-	-	684
Steen & Strøm	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	. Dont swaps/FRA	-	46	74	83	-	-	14	37	-	-	254
	. Dont caps/tunnels	-	-	-	18	-	55	-	-	-	-	74
Dérivés en SEK		-	46	74	102	-	55	14	37	-	-	328
Steen & Strøm	Couverture de Flux de Trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	. Dont swaps/FRA	54	-	-	70	-	67	-	-	-	-	191
	. Dont caps/tunnels	-	-	-	-	27	-	-	40	-	-	67
	Couverture de Juste valeur	-	222	-	-	-	-	-	-	-	-	222
Dérivés en DKK		54	222	-	70	27	67	-	40	-	-	480
TOTAL GROUPE		467	669	1 885	580	227	411	1 714	405	-	100	6457

Les flux contractuels correspondants (intérêts) se répartissent comme suit (flux positifs = flux payeurs) :

en millions d'euros	Relation de couverture	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2017	2 018	Total
Swaps à départ immédiat	Couverture de Flux de Trésorerie	54	102	89,5	72	65	62	28	4	3	1	480
Swaps à départ décalé	Couverture de Flux de Trésorerie	0	8	11,4	4	4	4	4	0	-	-	35
Swaps à départ immédiat	Couverture de Juste Valeur	-22	-17	-9,2	-	-	-	-	-	-	-	-49
Tunnel	Trading	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dérivés en EUR		31,5	93,3	91,7	76,0	68,6	65,4	32,0	3,8	3,1	0,6	466,0
Dérivés en NOK		3,1	7,3	9,6	8,2	7,1	5,1	2,9	1,8	0,6	-	45,7
Dérivés en SEK		5,3	10,9	10,5	9,4	5,9	3,5	2,4	2,2	1,6	-	51,8
Dérivés en DKK		-0,4	-0,9	0,2	0,2	0,2	-0,9	-0,9	0,1	0,0	-	-2,2
TOTAL GROUPE		39,6	110,6	112,0	93,8	81,8	73,2	36,4	8,0	5,3	0,6	561,3

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 30 juin 2009

Au 30 juin 2008, la répartition des instruments dérivés par échéance et l'échéancier des flux d'intérêts correspondant étaient les suivants (en M€) :

en millions d'euros	Relation de couverture	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Swaps à départ immédiat	Couverture de Flux de Trésorerie	-18	-35	-29	-25	-13	-9	-8	-2	-1	-1	-	-141
Swaps à départ décalé	Couverture de Flux de Trésorerie	-1	-6	-6	-4	-4	-5	-4	-2	-	-	-	-32
Swaps à départ immédiat	Couverture de Juste Valeur	3	6	6	4	-	-	-	-	-	-	-	19
Tunnel	Trading	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total		-16	-35	-29	-25	-17	-14	-12	-4	-1	-1	-	-154

Calcul sur la base des taux d'intérêt au 30 juin 2008

▣ Juste valeur

Au 30 juin 2009, la moins-value latente sur le portefeuille d'instruments dérivés de Klépierre et de Steen & Strøm, calculée comme la somme de leurs justes valeurs pied de coupon, est de 217,6 millions d'euros. Les justes valeurs plein coupon figurent au bilan pour 51,2 millions d'euros à l'actif et 261,9 millions d'euros au passif.

Au cours du semestre, les instruments dérivés du groupe ont enregistré une diminution de leur juste valeur de 48,7 millions d'euros.

COMPTES CONSOLIDÉS

Instruments dérivés	Juste valeur pied de coupon au 30/06/2009	Variation de juste valeur sur S1 2009	Contrepartie
Couverture de flux de trésorerie	-244,6	-57,9	Fonds propres
Couverture de juste valeur	27,0	9,4	Dettes financières
Trading	0,0	0,0	Résultat
TOTAL	-217,6	-48,5	

en millions d'euros

4.17. Provisions à long terme et à court terme

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Dotations de l'exercice	Reprises (provision utilisée)	Reprises (provision non utilisée)	Autres mouvements	Variations de périmètre	30 juin 2009
NON COURANTS								
Provisions pour engagements sociaux								-
· Régimes de prestations définies	5 279	5 853	578	-	-			6 431
· Aide médicale et post emploi		-						-
· Préretraite et PAE		-						-
· Autres avantages à long terme	1 868	2 147	283					2 430
Autres provisions pour risques et charges	4 719	6 764	1 971	- 378	-	40	18	8 415
Total provisions non courantes	11 866	14 764	2 832	-378	0	40	18	17 276

4.18. Impôts différés

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Variation Résultat	Autres variations	30 juin 2009
Immeubles	- 174 934	- 471 854	49 728	- 2 022	- 424 148
Autres éléments	- 26 461	15 522	- 8 748	- 21 724	- 14 950
Total Impôts différés passifs	-201 395	-456 332	40 980	-23 746	-439 098

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2008	31 décembre 2008	Variation Résultat	Autres variations	30 juin 2009
Immeubles					-
Autres éléments	34 351	68 952	10 135	32 519	111 606
Total Impôts différés actifs	34 351	68 952	10 135	32 519	111 606
POSITIONS NETTES	-167 044	-387 380	51 115	8 773	-327 492

Les « autres variations » enregistrent l'effet des retraitements sur les instruments de couverture pour 9,1 millions d'euros.

4.19. Dettes fiscales et sociales et autres dettes

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<i>Dettes fiscales et sociales</i>	104 800	100 973	88 734
Personnel et comptes rattachés	20 545	19 999	14 662
Sécurité sociale et autres organismes	8 617	8 958	4 435
Etat			
* Impôt Société	44 573	47 022	44 906
* T.V.A.	24 491	20 243	13 270
Autres impôts et taxes	6 574	4 751	11 461
<i>Autres dettes</i>	260 278	218 212	212 863
Clients créditeurs	103 547	75 107	89 207
Produits constatés d'avance	31 687	29 190	16 058
Autres dettes	125 044	113 915	107 598

Les avances reçues des locataires au titre des appels de charges sont enregistrées en « Clients créditeurs » pour 103,5 millions d'euros.

Les autres dettes sont notamment constituées par les fonds correspondants aux comptes de gestion des mandants du groupe Ségécé avec pour contrepartie un montant équivalent en « autres débiteurs » à l'actif du bilan. Ces fonds s'élèvent à 71,1 millions d'euros au 30 juin 2009.

5. Informations sectorielles

5.1. Compte de résultat sectoriel au 30 juin 2009

Le Groupe est organisé, pour les besoins du management en secteur d'activité et en territoire géographique et compte 7 secteurs opérationnels.

L'activité centre commerciaux regroupe 5 secteurs opérationnels :

- France/Belgique
- Italie/Grèce
- Ibérie (Espagne/Portugal)
- Europe Centrale
- Scandinavie

Les 2 autres secteurs opérationnels sont les bureaux et les commerces.

Le management contrôle les résultats opérationnels des secteurs d'activité de manière distincte, aux fins de prise de décision de chacun des secteurs et d'évaluation de ses performances.

La politique financière du Groupe (incluant l'incidence des charges et produits financiers), les activités Corporate, et la fiscalité sur le résultat, sont gérées au niveau du Groupe, et ne sont pas allouées aux secteurs opérationnels..

COMPTES CONSOLIDÉS

Centres commerciaux

Pôle Centres commerciaux	CENTRES COMMERCIAUX														
	France-Belgique			Italie-Grèce			Ibérie			Europe centrale			Scandinavie		
	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08
Loyers	170,5	312,6	152,1	50,0	97,5	47,5	48,6	88,6	43,4	42,9	83,6	41,4	78,4	37,9	-
Autres revenus locatifs	4,1	5,3	2,5	0,7	1,7	0,8	0,2	1,8	0,1	1,0	2,1	0,7	-	-	-
Revenus locatifs	174,7	317,8	154,6	50,7	99,2	48,4	48,7	90,4	43,5	44,0	85,7	42,1	78,4	37,9	-
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 2,1	- 1,1	-	-	-	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,0	-	-	-
Charges locatives non récupérées	- 4,4	- 5,2	- 2,2	- 1,5	- 2,7	- 1,6	- 2,3	- 3,8	- 1,6	- 3,2	- 8,9	- 3,5	- 6,0	-	-
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 10,3	- 14,0	- 6,7	- 3,7	- 8,1	- 2,9	- 2,3	- 5,2	- 2,0	- 3,1	- 5,8	- 2,9	- 5,9	- 6,3	-
Loyers nets	159,0	296,5	144,6	45,5	88,3	43,8	44,1	81,2	39,8	37,6	71,0	35,8	66,6	31,6	-
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	19,1	51,0	22,4	3,3	6,5	3,0	3,7	7,9	3,8	1,5	3,6	1,6	10,0	6,7	-
Autres produits d'exploitation	5,8	10,7	4,1	0,3	1,3	1,0	0,2	0,4	0,2	0,3	1,6	0,7	3,4	0,5	-
Frais d'études	-	- 0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 0,0	-	-
Frais de personnel	- 20,2	- 41,0	- 19,7	- 3,1	- 6,0	- 3,1	- 4,3	- 8,4	- 4,4	- 2,2	- 5,1	- 2,5	- 15,7	- 7,4	-
Autres frais généraux	- 6,1	- 12,5	- 5,7	- 1,0	- 1,6	- 0,4	- 1,0	- 1,9	- 1,0	- 0,9	- 2,1	- 0,8	- 2,4	- 2,3	-
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	157,6	304,6	145,9	44,9	88,6	44,4	42,7	79,2	38,4	36,3	68,9	34,8	61,9	29,1	-
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 50,7	- 83,6	- 36,7	- 18,2	- 20,5	- 10,3	- 21,7	- 28,7	- 13,3	- 54,7	- 38,0	- 34,2	- 29,2	- 15,1	-
Amortissements des biens en exploitation	- 0,7	- 1,3	- 0,5	- 0,5	- 1,0	- 0,5	- 0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,4	- 0,9	- 0,8	- 0,8	- 0,5	-
Provisions	- 1,3	- 0,8	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	- 0,7	- 0,4	-	0,1	0,1	-	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	104,8	219,0	108,7	26,4	67,2	33,7	20,5	49,5	24,6	18,8	30,3	0,1	31,9	13,6	-
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,6	1,4	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de cessions	25,0	30,4	21,5	-	0,1	0,1	-	0,0	-	0,0	-	-	-	-	-
RESULTAT SECTORIEL	130,5	250,8	130,7	26,4	67,2	33,8	20,5	49,5	24,6	-18,8	30,3	-0,1	31,9	13,6	0,0
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coût de l'endettement net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effet des actualisations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	130,5	250,8	130,7	26,4	67,2	33,8	20,5	49,5	24,6	-18,8	30,3	-0,1	31,9	13,6	0,0
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT NET	130,5	250,8	130,7	26,4	67,2	33,8	20,5	49,5	24,6	-18,8	30,3	-0,1	31,9	13,6	0,0

COMPTES CONSOLIDÉS

	CENTRES COMMERCIAUX			BUREAUX			COMMERCES			NON AFFECTE			GROUPE KLEPIERRE		
	Total			France			France			30/06/09			30/06/08		
	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08	30/06/09	31/12/08	30/06/08
Loyers	390,5	620,1	284,4	26,0	52,4	25,4	20,8	33,7	15,1	-	-	-	437,3	706,2	324,9
Autres revenus locatifs	6,0	10,8	4,2	-	-	-	0,3	-	-	-	-	-	6,3	10,8	4,2
Revenus locatifs	396,5	630,9	288,6	26,0	52,4	25,4	21,1	33,7	15,1	-	-	-	443,6	717,0	329,1
Charges sur terrain (foncier)	- 1,1	- 2,3	- 1,2	- 0,1	- 0,3	- 0,1	- 0,0	-	-	-	-	-	- 1,3	- 2,6	- 1,3
Charges locatives non récupérées	- 17,3	- 20,7	- 8,9	- 0,6	- 1,0	- 0,4	- 0,2	- 0,0	- 0,0	-	-	-	- 18,0	- 21,6	- 9,3
Charges sur immeubles (propriétaire)	- 25,3	- 39,4	- 14,5	- 0,7	- 1,2	- 0,4	- 0,9	- 1,3	- 0,4	-	-	-	- 27,0	- 42,0	- 15,3
Loyers nets	352,7	568,5	264,1	24,5	49,9	24,4	20,0	32,4	14,7	-	-	-	397,3	650,8	303,2
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	37,6	75,7	30,8	-	-	0,0	0,3	1,8	1,4	-	-	-	37,9	77,5	32,3
Autres produits d'exploitation.	10,0	14,5	6,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	-	-	-	0,5	10,1	6,7
Frais d'études	- 0,0	- 0,0	-	- 0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	2,5	1,4
Frais de personnel	- 45,6	- 67,9	- 29,6	- 0,5	- 1,6	- 1,1	- 0,7	- 1,2	- 0,5	-	-	-	5,5	11,6	6,5
Autres frais généraux	- 11,4	- 20,4	- 7,9	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,6	- 0,3	-	-	-	2,8	6,6	4,0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	343,4	570,4	263,4	24,0	48,0	23,2	19,4	32,7	15,3	-	-	-	9,2	19,9	11,4
Amortissements des immeubles de placement et d'arbitrage	- 174,5	- 185,8	- 94,4	- 5,9	- 11,3	- 5,9	- 20,4	- 16,0	- 4,8	-	-	-	- 200,8	- 213,1	- 105,0
Amortissements des biens en exploitation	- 2,5	- 3,9	- 1,9	- 0,1	- 0,9	- 0,5	- 0,0	-	- 0,0	-	-	-	0,1	0,3	0,2
Provisions	- 1,6	- 1,2	- 0,2	- 0,1	-	-	-	-	- 0,0	-	-	-	-	0,0	0,0
RESULTAT D'EXPLOITATION	164,8	379,5	166,9	17,8	35,9	16,9	1,0	16,7	10,5	-	-	-	11,6	411,8	182,7
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	0,6	1,4	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,6	1,4
Résultat de cessions	25,0	30,4	21,6	-	29,0	-	- 1,0	-	-	-	-	-	-	24,0	59,4
RESULTAT SECTORIEL	190,4	411,3	189,0	17,8	64,9	16,9	-2,0	16,7	10,5	-	-	-	-11,6	197,0	204,8
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidées	-	-	-	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	0,4	0,0
Coût de endettement net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de valeur des instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effet des actualisations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPÔT	190,4	411,3	189,0	17,8	64,9	16,9	-2,0	16,7	10,5	-	-	-	9,3	202,2	114,8
Impôt sur les sociétés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTAT NET	190,4	411,3	189,0	17,8	64,9	16,9	-2,0	16,7	10,5	-	-	-	9,3	202,2	114,8

5.2. Valeurs nettes comptables par secteur d'activité

La ventilation des valeurs nettes comptables des immeubles de placement par activité et par secteur géographique est la suivante au 30 juin 2009 :

<i>en milliers d'euros</i>	Valeur nette comptable des immeubles de placement
Centres commerciaux	8 881 326
<i>France</i>	3 094 422
<i>Scandinavie</i>	2 812 796
<i>Italie</i>	966 139
<i>Espagne</i>	839 721
<i>Pologne</i>	299 115
<i>Hongrie</i>	217 845
<i>Belgique</i>	136 935
<i>Portugal</i>	246 036
<i>République tchèque</i>	187 587
<i>Grèce</i>	65 648
<i>Autres</i>	15 082
Commerces	537 794
Bureaux	520 064
Total	9 939 184

5.3. Investissements par secteur d'activité

La ventilation des investissements, acquisitions et variations de périmètre, par activité est la suivante au 30 juin 2009 :

<i>en milliers d'€</i>	Centres commerciaux	Commerces	Bureaux	Total 30 juin 2009
Immobilisations corporelles	1 184	-	-	1 184
Immeubles de placement	107 720	13 736	-	121 456
Immobilisations en cours	185 727	5 779	4 024	195 530
Total	294 631	19 515	4 024	318 170

5.4. Produits d'exploitation

Les revenus locatifs regroupent les loyers des immeubles de bureaux, des centres commerciaux et des commerces ainsi que les produits assimilables aux revenus locatifs tels que les loyers de parking, les indemnités de résiliation et les droits d'entrée reçus.

COMPTES CONSOLIDÉS

Les loyers sont les revenus locatifs hors les produits de droits d'entrée et autres produits divers.

Le chiffre d'affaires du Groupe comprend les loyers et les produits de gestion et d'administration perçus par les sociétés prestataires de services.

Les autres produits d'exploitation regroupent les refacturations de travaux aux locataires et les produits divers.

Au 30 juin 2009, le montant des loyers est de 437,3 millions d'euros dont 390,5 millions d'euros pour les centres commerciaux, 20,8 millions d'euros pour les commerces et 26 millions d'euros pour les immeubles de bureaux.

<i>en millions d'euros</i>	Loyers	Produits de gestion	Total
<i>Centres commerciaux</i>	390,5	37,6	428,2
<i>France</i>	163,5	19,1	182,7
<i>Scandinavie</i>	78,4	10,0	88,4
<i>Italie</i>	46,1	3,3	49,5
<i>Espagne</i>	39,7	2,9	42,5
<i>Hongrie</i>	14,5	0,7	15,2
<i>Pologne</i>	16,9	0,3	17,2
<i>Belgique</i>	7,1	-	7,1
<i>Portugal</i>	8,9	0,8	9,7
<i>République tchèque</i>	10,6	0,4	11,0
<i>Grèce</i>	3,9	-	3,9
<i>Autres</i>	1,0	-	1,0
<i>Commerces</i>	20,8	0,3	21,0
<i>Bureaux</i>	26,0	-	26,0
Total	437,3	37,9	475,2

Le chiffre d'affaires réalisé hors de France représente 58 % contre 49,3 % au 30 juin 2008.

Par rapport au 30 juin 2008, [les loyers des Centres commerciaux](#) ont progressé de 37,3 %.

35 % de cette progression, soit 99,6 millions d'euros, proviennent de la croissance externe :

- les acquisitions et ouvertures de centres réalisées en 2008 - Steen & Strøm (+78,4 M€) ; Vallecas (+7,1M€) en Espagne ; Plzen (+2,6 M€) en République tchèque ; Drancy (+2,2 M€), Saint-Orens (+1,9 M€), Cesson-Cité du Meuble (+1,1 M€) et diverses extensions (+1,5M€) en France ; Lonato et Verona (+1,2 M€) en Italie ont apporté un montant de loyers de 97,6 millions d'euros.
- Les acquisitions réalisées en 2009 - extension de Blagnac (+1,8 M€) - ont également contribué à la croissance avec un loyer de 2 millions d'euros.

[Les loyers des immeubles de bureaux](#) ont augmenté de 0,6 million d'euros, soit une hausse de 2,4 %. La perte de loyers due aux cessions réalisées au cours de l'année 2008 (46, rue Notre-Dame-des-Victoires, Parking rue François 1er) a été en partie compensée par la perception d'une indemnité de départ anticipé sur l'immeuble 192, avenue Charles de Gaulle.

[Les loyers du pôle commerces](#) ont atteint 20,8 millions d'euros, en augmentation de 5,7 millions d'euros. Cette évolution est la conséquence de l'entrée dans le patrimoine d'actifs commerciaux acquis dans le cadre du protocole Défi Mode / Vivarte (2,1 M€) et de l'acquisition de 17 restaurants Buffalo Grill en juin 2008 (1,3M€).

Les honoraires de l'activité des sociétés de services s'établissent à 37,9 millions d'euros, en progression de 5,6 millions d'euros. 10 millions d'euros de cette augmentation proviennent de l'entrée de périmètre de Steen & Strøm en octobre 2008 et d'une baisse des honoraires de développement sur la France (-3 M€).

5.5. Charges d'exploitation et dotations aux amortissements

Les charges sur terrain correspondent aux amortissements et redevances sur bail à construction.

Les charges locatives non récupérées proviennent essentiellement des charges sur locaux vacants.

Les charges sur immeubles figurent nettes de refacturations aux locataires et ne comprennent que les sommes restant à la charge du propriétaire.

La dotation aux amortissements sur immeubles (hors provisions) et bien en exploitation au titre du semestre est de 123,1 millions d'euros en augmentation de 45 % (38,2 M€). Cette évolution provient principalement de l'accroissement du patrimoine :

Dans les centres commerciaux : Scandinavie (30 M€), mais également acquisition du centre de Vallecas en Espagne (2,2 M€), du centre de Plzen en République tchèque (0,5 M€), et du centre de Drancy (0,4 M€), et de Cesson Boissénart (La Cité du Meuble, 0,6 M€) en France.

Dans les commerces : les commerces contribuent également à l'augmentation des amortissements (1,8 M€) avec l'acquisition de 4 restaurants Buffalo Grill, 6 magasins Dacosta, 5 parcs d'activités commerciales Feu Vert (ex Kletransaction), et 21 magasins King Jouet.

6. Notes annexes : compte de résultat

6.1. Résultat de cession d'immeubles de placement et de titres de participation

Les résultats de cession sont de 24,1 millions d'euros. Ils proviennent de la cession des titres SCOOP (26,3 %) et Société des Centres Toulousains (22,17%) à hauteur de 18,7 millions d'euros et de la galerie du Mans Sud pour 5,6 millions d'euros.

6.2. Coût de l'endettement net

Le coût de l'endettement net s'élève à 143,1 millions d'euros contre 91,4 millions d'euros au 30 juin 2008.

Cette augmentation de 51,7 millions d'euros reflète avant tout l'augmentation des encours, et en particulier l'intégration de Steen & Strøm au dernier trimestre 2009.

Elle intègre également une augmentation du coût moyen de la dette par rapport au premier semestre 2008 (4,5% contre 4,3% respectivement), notamment sous l'effet du renforcement de la couverture de taux au second semestre 2008. Par rapport à l'ensemble de l'année 2008, le coût moyen de la dette est en revanche en légère baisse (il ressortait à 4,6%), dans la mesure où Steen & Strøm, plus exposée que Klépierre aux variations de taux, a largement bénéficié au premier semestre 2009 de la détente des taux d'intérêt à court terme.

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Produits financiers			
Produits de cession de valeurs mobilières	772	3 878	1 652
Produits d'intérêt nets sur swaps	-	31 250	12 378
Etalement net des soultes sur swaps	-	-	992
Intérêts des avances associés	22 316	28 787	11 652
Intérêts reçus divers	747	2 066	784
Autres revenus et produits financiers	6 230	5 669	1 130
Produits de change	2 461	1 345	4 238
Total	32 526	72 995	32 826

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Charges financières			
Intérêts des emprunts obligataires	-29 109	-78 255	-47 759
Intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit	-52 641	-167 034	-63 948
Autres intérêts bancaires	-40 448	-27 366	-999
Charges d'intérêt nettes sur swaps	-31 007	-	-
Etalement net des soultes sur swaps	-4 925	-3 421	-
Intérêts des avances associés	-4 108	-8 161	-4 310
Autres charges financières	-13 294	-14 771	-4 973
Transfert de charges financières	4 162	9 472	3 100
Pertes de change	-4 208	-2 939	-5 318
Dotation aux amortissements des frais d'émission d'emprunts (1)	-	-	-
Dotation aux amortissements des primes de remboursement (1)	-	-	-
Dotations aux amortissements des frais d'émission d'emprunts	-	-	-
Dotations aux amortissements des primes de remboursement	-	-	-
Dotation aux provisions des autres immobilisations financières	-	-	5
Total	-175 578	-292 475	-124 212
Coût de l'endettement	-143 052	-219 480	-91 386

Les frais financiers activés représentent 20 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2009 contre 35,5 millions d'euros au 31 décembre 2008 et 12,2 millions d'euros au 30 juin 2008.

6.3. Impôts

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Impôt exigible	- 17 275	- 28 923	- 27 996
Impôt différé	51 115	8 526	12 553
Total	33 840	- 20 397	- 15 443

Klépierre distingue trois secteurs d'impôts :

- le secteur SIIC comprenant Klépierre et les sociétés foncières françaises éligibles. Certaines de ces sociétés conservent un secteur imposable au taux de droit commun,
- les sociétés de droit commun France,
- les sociétés étrangères.

Le groupe enregistre un produit net d'impôt de 33,8 millions d'euros pour le premier semestre 2009.

- **Le secteur SIIC enregistre un produit de 2,3 millions d'euros constitué de :**
 - 4,2 millions d'euros de reprise d'impôts différés sur Kléprojet 2 suite à son entrée dans le régime SIIC (absorption par Kléprojet 1) ;
 - Une charge de 1,8 million d'euros d'impôts différés calculée principalement sur les étalements de soulte et les activations de déficits.
- **Les autres sociétés françaises ne relevant pas du secteur SIIC enregistrent une charge de 1,3 million d'euros composée de :**
 - 0,7 million d'euros d'impôt revenant aux associés commanditaires de Klécar Europe Sud ;
 - 0,3 million d'euros représentant la charge d'impôt effectivement due pour la période par les entités du secteur ;
 - Une charge d'impôt différé de 0,3 million d'euros sur les activations de déficits, les retraites et les retraitements d'amortissements.
- **Les sociétés étrangères enregistrent un produit d'impôt de 32,8 millions d'euros s'analysant comme suit :**
 - 7,1 millions d'euros de charges d'impôt de réévaluation en Italie dans le cadre de la réévaluation libre des actifs d'IGC et Assago ;
 - 9,1 millions d'euros de charges d'impôt exigible, principalement en Italie (4 M€), Espagne (2 M€) et Pologne (1,1 M€) ;
 - 36,5 millions d'euros de produit d'impôt différé enregistré par IGC et Assago à l'issue de la réévaluation libre des actifs ;
 - 0,1 million d'euros de charges d'impôts différés provenant, principalement, des gains et produits de change latents et des dotations aux amortissements retraitées selon la méthode des composants ;
 - 12,6 millions d'euros de produits provenant de l'actualisation des déficits fiscaux.

Rapprochement entre impôt théorique et impôt effectif au 30 juin 2009 :

en milliers d'€	Secteur SIIC			Secteur non SIIC	Sociétés	Total
	résultat exonéré	résultat taxable	Total	France	étrangères	
Résultat avant impôts et résultats des équivalences	99 913	- 11 231	88 682	10 296	- 46 102	52 876
Charge d'impôt théorique à 34,43%	- 34 400	3 867	- 30 533	- 3 545	15 873	- 18 205
Résultat exonéré du secteur SIIC	21 860		21 860			21 860
Secteurs taxables						
Effet des décalages permanents	15 969	- 3 589	12 380	3 445	- 16 787	962
Retraitements de consolidations non taxés	- 2 440	-	2 440	- 391	16 039	13 208
Effets des déficits non activés	- 1 496	- 2 645	4 141	- 303	- 29 658	34 102
Imputation de déficits non activés	545	36	581	10	2 253	2 844
Impôts de sortie réserve spéciale des plus values à long terme			-			-
Changement de régime fiscal			-			-
Actualisation des impôts différés suite à restructuration,			-			-
actualisation de taux et autres impôts	4 108	- 554	3 554	- 517	49 751	52 788
Différences de taux à l'étranger		1 096	1 096	- 32	- 4 655	3 591
Charge d'impôt effective	4 146	- 1 789	2 357	- 1 333	32 816	33 840

Les déficits ordinaires sont activés si leur récupération est jugée probable :

COMPTES CONSOLIDÉS

Pays	Taux d'impôt applicable	Stock des déficits ordinaires 31.12.08	Stock des déficits ordinaires 30.06.09	Variation des DO sur 2009	Impôts différés actifs au 31.12.08	Montants activables au 30.06.09	Variation des montants actifs	Montants actifs au 30.06.09	Montants non actifs au 30.06.09	Commentaires
Portugal	26,50%	- 2 084	- 2 607	- 523	412	623	- 213	113	510	déficits reportables sur 6 ans.
Espagne	30,00%	- 33 675	- 41 780	- 8 105	10 101	12 534	2 432	12 533	- 1	déficits reportables sur 15 ans.
Belgique	34,00%	- 24 605	- 25 653	- 1 048	1 779	8 722	- 200	1 579	7 143	report illimité des déficits ordinaires
Hongrie	16,00%	- 22 313	- 30 629	- 8 316	3 345	5 323	1 189	4 534	787	report illimité des déficits ordinaires
République Tchèque	19,00%	- 2 505	- 2 462	43	338	468	130	468	- 0	
Grèce	25,00%	- 5 895	- 4 316	1 579	1 481	1 079	- 395	1 085	0	déficits reportables sur 5 ans.
Italie										déficits ordinaires reportables sur 5 ans sauf les 3 premières années reportables indéfiniment
Foncières	31,40%	- 3 272	- 3 223	49	987	1 012	25	1 011	1	
Holdings	27,50%	- 8 687	- 8 707	- 20	2 389	2 394	6	2 395	- 0	
Pologne	19,00%	- 29 832	- 24 917	4 915	4 896	4 734	- 827	4 080	655	déficits reportables sur 5 ans
Pays Bas	25,00%	- 4 091	- 5 859	- 1 768	-	1 494	- 0	- 0	1 494	
Luxembourg	22,00%	- 9 268	- 14 970	- 5 702	-	3 293	0	0	3 293	déficits fiscaux non actifs
Suède	26,30%	- 1 286	- 43 917	- 42 631	-	11 550	8 974	8 974	2 576	déficits fiscaux non actifs
Norvège	28,00%	- 134 464	- 58 880	75 584	22 939	16 486	- 13 190	9 749	6 737	déficits fiscaux non actifs
Danemark	25,00%	-	- 67 552	- 67 552	-	16 888	16 888	16 888	-	
Inde	30,00%	- 13	- 15	- 3	-	5	-	-	5	déficits fiscaux non actifs
France								OK		report illimité des déficits ordinaires
	16,50%	- 4 122	- 948	3 174	1	156	- 0	- 0	156	
	33,00%	- 655	- 730	- 75	216	241	- 216	- 0	241	
	34,43%	- 52 266	- 37 267	14 999	95	12 831	- 0	4	12 827	
TOTAL		- 339 033	- 374 433	- 35 399	48 979	99 834	14 603	63 412	36 426	

7. Exposition aux risques et stratégie de couverture

Klépierre identifie et évalue régulièrement son exposition aux différentes sources de risques (taux, liquidité, change, contrepartie, actions, juridiques), et définit les politiques de gestion applicables le cas échéant.

Le Groupe est attentif à la gestion des risques financiers inhérents à son activité et aux instruments financiers qu'il utilise.

7.1. Risque de taux

A) Risque de taux Cash Flow Hedge

▣ *Récurrence du besoin de financement à taux variable*

Les dettes à taux variable représentent structurellement une part significative de l'endettement du Groupe (75% de l'endettement au 30 juin 2009, avant couverture) : elles comportent les emprunts bancaires (classiques ou hypothécaires), les tirages des crédits syndiqués, les billets de trésorerie et l'utilisation des découverts autorisés.

▣ *Risque identifié*

Une hausse des taux d'intérêt sur lesquels les dettes à taux variable sont indexées (Euribor 3 mois pour l'essentiel) pourrait entraîner une augmentation des charges d'intérêts futures.

▣ *Évaluation de l'exposition au risque*

Les deux premiers tableaux ci-dessous mesurent l'exposition du résultat de Klépierre à une hausse des taux d'intérêt, avant et après couverture.

Position de taux avant couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute	5 599	56,0
- Valeurs mobilières de placement	-225	-2,3
Position nette avant couverture	5374	53,7

Position de taux après couverture (en millions d'euros)	Montant	Variation des charges financières induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Position Brute avant couverture	5 599	56,0
- Couverture nette	-4155	-41,6
Position Brute après couverture	1 444	14,4
- Valeurs mobilières de placement	-225	-2,3
Position nette après couverture	1219	12,2

Par ailleurs, les variations de juste valeur des swaps de couverture Cash Flow Hedge étant enregistrées en fonds propres, le tableau ci-dessous évalue l'impact sur les fonds propres qu'induirait une hausse des taux, sur la base du portefeuille de swaps Cash Flow Hedge de Klépierre en fin de période (y compris swaps à départ décalé).

Juste valeur de la couverture Cash Flow Hedge (en millions d'euros)	Juste valeur pied de coupon	Variation des capitaux propres induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt
Swaps Cash Flow Hedge au 30/06/2009	-245	201
Swaps Cash Flow Hedge au 31/12/2008	-186	215

La répartition des dettes financières après couverture est la suivante :

En millions d'euros	Dettes à taux fixe			Dettes à taux variable			Dettes financières		Coût moyen de la dette base 30/06/09
	Montant	Taux	Part fixe	Montant	Taux	Part variable	Montant	Taux	
30/06/2008	4 202	4,36%	85%	767	4,47%	15,4%	4 969	4,38%	4,49%
31/12/2008	5 952	4,33%	83%	1 246	3,49%	17,0%	7 198	4,19%	4,38%
30/06/2009	5 977	4,72%	81%	1 444	1,36%	19,5%	7 421	4,06%	4,33%

NB : Le coût moyen de la dette « base 30/06/09 » est calculé sur la base des taux d'intérêt et de la structure de financement au 30 juin 2009 et ne constitue donc pas une prévision du coût moyen de la dette de Klépierre pour la période à venir. Il inclut les commissions de non-utilisation et les étalements de frais et primes d'émission.

▣ Stratégie de couverture

Klépierre s'est fixé un taux de couverture cible autour de 70 %. Ce taux est défini comme la proportion de dettes à taux fixe (après couverture) dans les dettes financières brutes. Comme le montre le tableau précédent, il est de 81% au 30 juin 2009.

Pour atteindre son niveau cible, Klépierre a essentiellement recours à des contrats de swaps, permettant de figer le taux de financement à taux variable ou inversement de variabiliser des financements à taux fixe.

Klépierre pourrait également couvrir son risque de taux Cash Flow Hedge en limitant les variations possibles de l'indice de référence, par exemple en achetant un cap sur cet indice.

Compte tenu de son activité de propriétaire immobilier à long terme et sa stratégie de développement, Klépierre est structurellement emprunteur. Le Groupe ne cherchant pas à réduire la part des dettes à court terme dans son endettement, il est donc hautement probable que les dettes à taux variable à court terme seront renouvelées à moyen terme. C'est pourquoi la stratégie de couverture du risque de taux de Klépierre porte à la fois sur la partie longue et la partie courte de son endettement.

De manière générale, la durée de l'instrument de couverture peut être supérieure à celle des dettes couvertes à condition que le plan de financement de Klépierre souligne le caractère hautement probable d'un renouvellement de ces dettes.

B) Risque de taux Fair Value Hedge

▣ Description de l'endettement à taux fixe

L'endettement à taux fixe de Klépierre correspond aujourd'hui essentiellement aux emprunts obligataires et à deux bilatéraux bancaires souscrits en 2004 par Klépierre et Klépierre Participations et Financements.

Les principales sources d'endettement supplémentaire à taux fixe pourraient provenir d'un nouveau recours au marché obligataire ou à celui des obligations convertibles et autres produits « equity-linked ».

▣ Risque identifié

Sur son endettement à taux fixe, Klépierre est exposée aux variations des taux de marché sans risque, dans la mesure où la juste valeur des dettes à taux fixe augmente lorsque les taux baissent et inversement.

Par ailleurs, Klépierre pourrait se trouver en situation de savoir, à une date donnée, qu'elle devra lever de la dette à taux fixe à une date ultérieure (exemple : acquisition prévue). Elle serait alors exposée au risque de variation des taux d'intérêt avant la mise en place de l'emprunt. Klépierre pourrait alors envisager de couvrir ce risque - considéré comme un risque « cash flow hedge » en normes IFRS.

□ Évaluation de l'exposition au risque et stratégie de couverture

Au 30 juin 2009, les dettes souscrites à taux fixe représentent 1 822 millions d'euros avant couverture.

La stratégie de couverture du risque de taux « Fair Value Hedge » est calibrée en fonction de l'objectif de taux de couverture global. Elle repose également sur l'utilisation de swaps de taux permettant de remplacer les paiements à taux fixe en paiements à taux variable. La composante « marge de crédit » n'est pas couverte.

La durée des instruments de couverture « Fair Value Hedge » n'est jamais supérieure à la durée de la dette couverte, Klépierre souhaitant obtenir une « efficacité » très forte au sens des normes IAS 32/39.

C) Valeurs mobilières de placement

Au 30 juin 2009, les valeurs mobilières de placement de Klépierre représentent 225,3 millions d'euros.

Les équivalents de trésorerie sont composés de SICAV-FCP monétaires en France et en Scandinavie (139,4 M€) et de certificats de dépôts en France et en Espagne pour 85,9 millions d'euros (échéance entre un et deux mois).

Ces placements exposent Klépierre à un risque de taux modéré compte tenu de leur caractère temporaire (placements de trésorerie) et des montants en jeu.

D) Juste valeur des actifs et passifs financiers

En normes IFRS, la comptabilisation des dettes financières au bilan a lieu au coût amorti et non en juste valeur.

Le tableau ci-dessous permet de comparer les justes valeurs des dettes et leur valeur nominale. Les justes valeurs ont été établies selon les principes suivants :

- Dettes bancaires à taux variable : juste valeur égale au montant nominal ;
- Dettes bancaires à taux fixe : juste valeur calculée sur la base des variations de taux uniquement ;
- Dettes obligataires (et convertibles le cas échéant) : utilisation de cotations de marché si elles sont disponibles.

Klépierre a choisi de ne pas réévaluer la composante marge de ces emprunts non cotés dans la mesure où la situation exceptionnellement tendue des marchés de crédit depuis le début de la crise financière a creusé les écarts entre les marges des différents marchés (obligataires, crédits corporates, crédits hypothécaires...) et rend toute appréciation très aléatoire.

En millions d'euros	30/06/2009			31/12/2008		
	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*	Valeurs nominales	Juste valeur	Variation de JV induite par une hausse de 1% des taux d'intérêt*
Emprunts obligataires à taux fixe	1 289	1 230	-45	1 300	1 065	-35
Emprunts bancaires à taux fixe	532	536	-2	310	311	-4
Emprunts bancaires à taux variable	5 600	5 600	-	5 588	5 588	-
Total	7 421	7 366	-47	7 198	6 964	-39

Les instruments dérivés sont quant à eux comptabilisés au bilan pour leur juste valeur. Au 30 juin 2009, une hausse de 1 % de la courbe de taux entraînerait une hausse de 150,5 millions d'euros de la valeur des swaps de taux d'intérêt du Groupe en euros (Cash Flow Hedge et Fair Value Hedge).

A l'actif, les titres non consolidés sont comptabilisés en titres disponibles à la vente et sont également valorisés en juste valeur. Compte tenu de l'activité des sociétés concernées, il est estimé que la valeur nette comptable est proche de la juste valeur.

E) Mesures et moyens de gestion du risque de taux

Compte tenu de l'importance que revêt pour Klépierre la gestion de son risque de taux, la direction générale est impliquée dans toute décision concernant le portefeuille de couverture. La Direction Financière dispose d'outils informatiques lui permettant d'une part de suivre en temps réel l'évolution des marchés financiers, et d'autre part de calculer les valeurs de marché de ses instruments financiers, y compris les instruments dérivés.

7.2. Risque de liquidité

Klépierre est attentive à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources des financements du Groupe, de manière à faciliter les renouvellements.

Ainsi, la durée moyenne de la dette est de 6,4 ans au 30 juin 2009 et l'endettement est réparti entre différents marchés (le marché obligataire et les billets de trésorerie représentent 21% de la dette, le solde ayant été levé sur le marché bancaire). Pour le marché bancaire, les supports (crédits syndiqués, prêts hypothécaires...) et les contreparties sont également multiples.

L'encours de billets de trésorerie, qui représente l'essentiel des financements à court terme, ne dépasse jamais le montant de la ligne de « back-up » syndiquée auprès de plusieurs banques et qui permettrait un refinancement immédiat de cet encours en cas de difficulté de renouvellement sur le marché.

De plus, Klépierre dispose de lignes de crédit non utilisées (y compris les découverts bancaires) pour un montant de 988 millions d'euros au 30 juin 2009. Compte tenu du remboursement par anticipation d'un crédit syndique effectué début juillet, le montant des lignes de crédit non utilisées (y compris les découverts bancaires) serait de 648 millions d'euros.

D'une manière générale, l'accès aux financements des sociétés foncières est facilité par la sécurité qu'offrent aux prêteurs leurs actifs immobiliers.

Certains financements de Klépierre (crédits syndiqués, emprunts obligataires) sont assortis de covenants financiers dont le non respect pourrait constituer des cas d'exigibilité anticipé (cf. également la note sur les dettes financières). Ces covenants portent sur des ratios dont le suivi est standard pour les acteurs de l'immobilier, et les limites imposées laissent suffisamment de flexibilité à Klépierre.

Les emprunts obligataires de Klépierre SA (1 289 M€) incluent une option à la main des porteurs, leur donnant la possibilité de demander le remboursement anticipé en cas de changement de contrôle portant la notation de Klépierre dans la catégorie « non-investment grade ». Hormis cette clause, aucun covenant financier ne fait référence à la notation conférée à Klépierre par l'agence Standard & Poor's.

Principaux covenants	Montant maximum des financements concernés (M€)	Incidence du non respect	Limite contractuelle ⁽¹⁾	Niveau au 31/12/2008	Niveau au 30/06/2009
Financements de Klépierre					
« Loan to value »	4 100	Cas de défaut	≤ 63% ⁽²⁾	47,9%	50,2%
EBITDA / Frais financiers nets			≥ 1,9 ⁽²⁾	2,87	2,6
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			≤ 20%	14%	16%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe			≥ 6 Md€	12,3	11,7
Pourcentage de dette financière logée sur des filiales (hors Steen & Strøm)			≤ 30%	13%	14%
Dettes sécurisées / ANR	1 289	Cas de défaut	≤ 50%	24,0%	26%
Financements de Klémurs					
Loan To Value	150	Cas de défaut	Ratio total ≤ 65%	60,6%	59,3%
EBITDA / Frais financiers nets			Ratio senior ≤ 55% *	40,4%	38,1%
			Ratio total ≥ 1,8	2,2	2,3
Dettes sécurisées / Patrimoine réévalué			Ratio senior ≥ 2,5 *	3,5	3,1
			≤ 20%	8,1%	7,9%
Valeur du patrimoine réévalué part du groupe	≥ 300 M€	642,1	614,2		
* hors dettes subordonnées					
Financements de Steen & Strøm					
"Book equity ratio" (fonds propres/total actif réévalué)	565	Cas de défaut	≥ 20%	31,4%	24,8%

⁽¹⁾ le cas échéant, la limite retenue est celle du contrat le plus contraignant

⁽²⁾ jusque juin 2011 ; au-delà, respectivement 60% et 2 pour le LTV et le ratio EBITDA / Frais financiers nets

7.3. Risque de change

Jusqu'à l'acquisition de la société Steen & Strøm en octobre 2008, l'essentiel des activités de Klépierre avait lieu dans des pays de la zone euro, à l'exception de la République tchèque, la Hongrie et la Pologne (et de la Slovaquie jusqu'en 2008).

Dans ces pays, à ce jour, le risque de change n'a pas été jugé suffisamment important pour être couvert par des instruments dérivés, les acquisitions et leur financement ayant été réalisés en euros.

En règle générale, les loyers sont facturés aux preneurs en euro avec une conversion en devise locale à la date de facturation. Les preneurs ont le choix de régler leurs loyers en devise locale ou en euro (ou en dollar pour quelques baux minoritaires). Le risque de change se limite donc à l'écart éventuel entre le loyer facturé et le loyer encaissé lorsque la devise se déprécie face à l'euro entre la facturation aux preneurs et le règlement effectif par le preneur en devise locale.

Parallèlement, Klépierre s'assure que les loyers des locataires ne représentent pas une part trop importante de leurs chiffres d'affaires de manière à éviter, en cas de forte appréciation de l'euro, une dégradation de leur situation financière qui pourrait augmenter le risque d'impayés pour Klépierre.

En Scandinavie, au contraire, les baux sont libellés en monnaie locale. Les financements y sont par conséquent levés en monnaie locale également. L'exposition du groupe Klépierre au risque de change scandinave se limite donc essentiellement aux fonds investis dans la société (601 M€), pour lesquels Klépierre étudie la mise en place d'instruments de couverture ou de financements en monnaie locale.

7.4. Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est limité par le fait que Klépierre est structurellement emprunteur. Il se limite donc essentiellement aux placements effectués par le Groupe et aux contreparties du Groupe dans les transactions de produits dérivés.

▣ *Risque de contrepartie sur les valeurs mobilières de placement*

Le risque de contrepartie sur les placements est limité par le type de supports utilisés :

- OPCVMs monétaires gérés par des établissements reconnus, et donc portant sur des signatures diversifiées ;
- emprunts d'Etat de pays où Klépierre est présent (sous forme de prêt/emprunt) ;
- occasionnellement, certificats de dépôt émis par des banques de premier plan.

▣ *Risque de contrepartie sur les instruments de couverture*

Klépierre ne s'engage dans des transactions d'instruments dérivés qu'avec des établissements financiers de solidité financière reconnue. Aujourd'hui, tous les contrats de swaps ont une contrepartie de rating « double-A », y compris les contrats souscrits par Steen & Strøm. En tout état de cause, le Groupe n'accepterait pas de traiter avec un établissement de notation inférieure à A- (S&P ou équivalent).

7.5. Risque sur actions

Klépierre ne détient pas d'action en dehors de ses propres titres (3 760 952 titres au 30 juin 2009), lesquels sont comptabilisés en fonds propres au coût historique.

7.6. Risque juridique

Buffalo Grill a décidé de refuser le paiement d'une partie du loyer de certains restaurants du au 1^{er} juillet pour la période du 1^{er} juillet au 30 septembre 2009 correspondant à la mise en œuvre de la clause d'indexation qui figure dans son bail. Ce refus de paiement s'élève à environ 600 milliers d'euros hors taxes. Klépierre, estimant la position de Buffalo Grill dénuée de tout fondement juridique, a d'ores et déjà entrepris les démarches nécessaires afin de permettre le recouvrement de ce montant.

8. Engagements de financement et de garantie

8.1. Engagements réciproques

Les engagements réciproques correspondent à des garanties réciproques dans le cadre d'un contrat de promotion immobilière ou d'un contrat de vente en l'état futur d'achèvement (garantie de paiement donnée par l'acheteur et garantie d'achèvement reçue du promoteur).

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Garanties dans le cadre d'un CPI / VEFA	392 742	471 102	331 193
Total	392 742	471 102	331 193

8.2. Engagements reçus et donnés

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
<i>Engagements donnés</i>			
- Cautions sur prêts consentis au personnel	10 226	10 928	12 075
- Garanties, cautions et hypothèques	25 205	31 515	16 890
- Engagements d'achat	300 942	600 547	688 087
Total	336 373	642 990	717 052
<i>Engagements reçus</i>			
- Cautions reçues en garantie de l'activité de gestion immobilière et de transactions	300 030	300 170	145 340
- Engagements de vente	-	-	-
- Cautions reçues des locataires	69 400	68 447	64 559
- Autres garanties reçues	12 545	120	149
- Lignes de crédit confirmées non utilisées	892 000	420 000	1 235 000
Total	1 273 975	788 737	1 445 048

▣ Engagements d'achat

En 2007, Klémurs a signé un protocole d'acquisition avec la Foncière Montel portant sur l'externalisation de murs de commerces exploités par l'enseigne Défi Mode ainsi que d'autres enseignes nationales, et détenus en pleine propriété ou au travers de contrats de crédit-bail immobiliers : 7 projets restant à acquérir, ainsi que 43 nouveaux sites en cours de développement, pour un montant total de 57,5 millions d'euros. Un avenant au protocole signé en 2007 par Klémurs avec la Foncière Montel devrait être signé d'ici la fin du mois de juillet. Aux termes de cet accord, le nombre de sites à acquérir serait ramené à 25 pour un montant à décaisser de l'ordre de 28 millions d'euros.

En 2007, Klépierre s'était engagé à acquérir, sous diverses conditions suspensives, le centre Place de l'Etoile à Luxembourg (21.500 m² SCU, dont l'ouverture prévisionnelle était prévue pour 2011) pour un montant de 215 millions d'euros dont 1 million d'euros a été décaissé à ce jour, les conditions suspensives ne pouvant pas être levées avant le 31 juillet, le Groupe ne se trouve plus engagé sur cette acquisition.

Dans la cadre de l'acquisition du groupe scandinave Steen & Strøm, le groupe Klépierre est engagé dans des travaux à hauteur de 127,5 millions d'euros dont 4,5 millions d'euros au Danemark (Field's), 123 millions d'euros en Suède (Hageby Centrum, Marieberg Centrum et Sollentuna Centrum) et 1 million d'euros en Norvège (Asane Storsenter).

En 2007, Klépierre s'est engagée à acquérir, dans le cadre de son partenariat avec Finiper, 50% des centres Il Leone à Lonato et Le Corti Venete à Vérone acquis en 2008. Un 3^{ème} centre, situé à Vittuone, en périphérie ouest de Milan, sera également acquis au cours du 3^{ème} trimestre 2009 pour un investissement de 44,2 millions d'euros (50%), dont 30 millions d'euros ont déjà été décaissés.

Il peut exister des compléments de prix suite à des acquisitions. En application de la norme IFRS 3 et de ses articles 32 et 34, l'ajustement de prix dans le coût du regroupement à la date d'acquisition doit être comptabilisé si l'ajustement est probable et peut être évalué de façon fiable à la date d'arrêt.

Dans le cadre des acquisitions polonaises réalisées en 2005, un ajustement de prix est prévu sur Sadyba. Klépierre ne détient pas le terrain du centre en pleine propriété mais en vertu d'un bail dont l'échéance est le 31 juillet 2021. Un complément de prix sera versé au vendeur si ce dernier obtient, dans un délai de 10 ans à compter de juillet 2005, une prorogation du bail ou la pleine propriété.

La probabilité de prorogation du bail ou de l'obtention de la pleine propriété n'étant pas mesurable, le complément de prix n'est pas comptabilisé à ce jour.

▣ Lignes de crédit confirmées non utilisées :

Au 30 juin 2009, Klépierre dispose de 940 millions d'euros de lignes de crédit confirmées non utilisées, réparties comme suit :

- 490 millions d'euros de ligne de crédit disponible sur le crédit bilatéral mis en place en juin 2009 (ce montant a été ramené à 150 millions d'euros au 20 juillet 2009 suite au remboursement par anticipation du solde de 340 millions d'euros du crédit syndiqué mis en place en 2006);
- 325 millions d'euros de ligne de crédit disponible sur le crédit bilatéral mis en place en octobre 2008 ;
- 77 millions d'euros d'émissions possibles de billets de trésorerie (écart entre le montant de la ligne de back-up et l'encours de billets émis) ;
- 48 millions d'euros de ligne de crédit disponible chez Steen & Strøm dont 32,3 millions d'euros de lignes confirmées de découvert.

Par ailleurs, 48 millions d'euros supplémentaires sont disponibles au titre d'un découvert non confirmé partiellement utilisé au 30 juin 2009, octroyé par BNP Paribas.

▣ Autres garanties reçues

A notre connaissance, il n'y a pas d'omission d'un engagement hors bilan significatif ou qui pourrait le devenir dans le futur selon les normes comptables en vigueur.

8.3. Garanties

en milliers d'€	30 juin 2009	31 décembre 2008	30 juin 2008
Dettes assorties de garantie	319 863	302 548	223 702
Total	319 863	302 548	223 702

En règle générale, le Groupe finance son patrimoine par fonds propres ou dettes contractées par la société mère sans nantissement de ses actifs.

Le détail des dettes garanties par des nantissements est le suivant :

en milliers d'€	Montant emprunt au 30.06.2009	montant hypothèque	Date de départ du nantissement	Date d'échéance du nantissement	VNC sociale des actifs nantis
sur immobilisations corporelles					
K2	56 156				
Metropoli / Vignate	-	52 500	15-janv-08	15-janv-23	135 182
Settimo	-	10 500	15-janv-08	15-janv-23	21 234
Rondinelle	-	27 000	15-janv-08	15-janv-23	71 636
Klecar Italia	108 939	331 500	30-juin-03	30-juin-15	201 154
SCI Rebecca	3 188	5 764	17-oct-02 20-juil-00	30-déc-14 31-juil-15	4 678
SCI LC	632	377	05-janv-00	02-janv-12	902
GC Collegno	15 900	37 500	15-juil-08	15-juil-15	24 457
SRL Assago	107 000	214 000	03-juil-08	03-juil-15	93 423
Holding Gondomar 1	650	2 287	20-nov-01	14-déc-11	4 432
Sodirev	2 988	20 123	29-janv-97 26-mars-98	05-fév-12 05-avr-10	19 648
Le Havre - Vauban & Lafayette	24 410	26 119	12-juin-09	31-déc-14	18 208
TOTAL					576 746

8.4. Pactes d'actionnaires

□ Pactes d'actionnaires portant sur les sociétés Klécar France, Klécar Europe Sud, Solorec et Klécar Participations Italie

Les pactes d'associés liant Klépierre et CNP Assurances et Ecureuil Vie ont été modifiés par un avenant signé en date du 30 décembre 2004 afin de supprimer les engagements de liquidité de Klépierre envers ses partenaires.

Le pacte prévoit les protections usuelles de minoritaires : droit de préemption, droit de sortie conjointe, processus de décision en cas d'investissement ou de désinvestissement. En outre, dans chacun des pactes, deux clauses ont été prévues :

- l'une en faveur de Klépierre : obligation de sortie des minoritaires à la demande de Klépierre en cas de cession du patrimoine Klécar à un tiers ;
- l'autre en faveur des minoritaires : processus permettant à ces derniers, en 2011, 2016 et 2017 pour les sociétés italiennes et 2010, 2014 et 2015 pour les autres galeries, d'envisager différents schémas de sortie :
 - o partage ou vente des actifs,
 - o rachat par Klépierre des titres des minoritaires (sans obligation pour Klépierre),
 - o cession à un tiers avec paiement d'une décote par Klépierre si l'offre est inférieure à l'Actif Net Réévalué.

□ Pacte d'associés conclu par SNC Kléber la Pérouse et SCI Vendôme Commerces sur la société SCS Cecobil

Ce pacte, conclu le 25 octobre 2007, après la transformation de la société Cecobil en société en commandite simple, prévoit les protections usuelles en matière de projet de cession de parts sociales à un tiers (droit de premier refus et droit de sortie conjointe totale) et en matière de changement de contrôle d'un associé.

□ Pacte d'associés conclu par SNC Kléber la Pérouse et SCI Vendôme Commerces sur la société SCI Secovalde

Ce pacte, conclu le 25 octobre 2007, prévoit les protections usuelles en matière de projet de cession de parts sociales à un tiers (droit de premier refus et droit de sortie conjointe totale) et en matière de changement de contrôle d'un associé.

□ Pacte d'associés conclu par Klépierre, Klefin Italia, Finiper, Finiper Real Estate & Investment, Ipermontebello, Immobiliare Finiper et Cedro 99 sur la société Immobiliari Galerie Commerciali (IGC) et sur la société Clivia

Lors de l'acquisition des titres d'IGC par le groupe Klépierre, un pacte d'associés a été conclu en 2002.

Ses principales dispositions – dont celles relatives au droit de préemption de Klépierre – ont été réitérées dans un nouveau pacte qui porte désormais sur les sociétés IGC et Clivia (propriétaire des galeries de Lonato, Verone et Vittuone).

Il comprend également un put (option de vente) au bénéfice de Finiper permettant à cette dernière de vendre à Klépierre les titres qu'elle détient dans les sociétés IGC et/ou Clivia. Ce put, d'une durée de 10 ans, est non fractionnable sur IGC (exercice sur la totalité des actions détenues par Finiper), mais l'est sur Clivia en deux tranches (25 % chacune). En cas de refus par Klépierre, une indemnité est due au groupe Finiper.

□ *Pacte d'associés conclu par la société Klépierre et la société Stichting Pensioenfonds ABP portant sur la société de droit suédois, Nordica Holdco AB, les sociétés de droit norvégien Storm Holding Norway AS et Steen & Strøm*

L'acquisition des actions de Steen & Strøm a été effectuée par l'intermédiaire de Storm Holding Norway AS, société immatriculée en Norvège et détenue à 100% par Nordica Holdco AB, société immatriculée en Suède.

Ce pacte a été conclu le 25 juillet 2008 et modifié par avenant en date du 7 octobre 2008. Il prévoit les protections usuelles des minoritaires : majorité qualifiée pour certaines décisions, option d'achat en cas de blocage, droit de sortie conjointe et également les dispositions suivantes :

- une période d'inaliénabilité des actions de Steen & Strøm pendant une période d'un an à compter de la réalisation de l'acquisition ;
- chaque partie bénéficie d'un droit de première offre sur les actions dont l'autre partie envisagerait le transfert à un tiers, étant toutefois précisé que dans le cas d'un transfert d'actions par une partie (autre que Klépierre ou l'un de ses affiliés) à une personne exerçant une activité concurrente (telle que définie dans le pacte) à celle de Klépierre, c'est un droit de premier refus et non un droit de première offre qui trouve à s'appliquer sur les actions ;
- à compter de la sixième année de la réalisation de l'acquisition, chacune des parties peut demander à l'assemblée de se prononcer, à la majorité des deux tiers, sur la cession de la totalité des actions ou des actifs de Steen & Strøm, ou sur l'introduction en bourse de la société.

□ *Pacte d'associés conclu par Klépierre Luxembourg S.A et Torelli SARL sur la société Holding KLEGE SARL*

Ce pacte d'associés, conclu le 24 novembre 2008, organise le fonctionnement de la société Holding KLEGE SARL et comprend les dispositions usuelles en matière d'opération sur le capital social, de prise de décision et de droit d'information. Les parties bénéficient d'un droit de préemption en cas de projet de cession de parts sociales à un tiers.

La société Holding KLEGE SARL détient 100% du capital de KLEGE Portugal SA dédiée à la construction d'un centre commercial à Portimao, au Portugal.

8.5. Engagements sur contrats de location simples – Bailleurs

Description générale des principales dispositions des contrats de location du bailleur :

□ *Centres commerciaux*

Le contrat prévoit des durées de location allant de 5 ans en Espagne à 12 ans en France (avec des périodes triennales), l'Italie offrant un système mixte de 5 à 12 ans. Les modalités de fixation et d'indexation du loyer y sont déterminées.

L'indexation permet une revalorisation du loyer minimum garanti, par l'application d'un indice qui varie selon le pays.

■ **Une indexation propre à chaque pays**

La France, jusqu'en 2008, a appliqué l'indice du coût de la construction (ICC), publié chaque trimestre. L'indice retenu et appliqué correspond à celui du trimestre « anniversaire » du bail. L'ICC du 2^{ème} trimestre de chaque année (publié en octobre) s'applique sur environ 70 % des baux du patrimoine français de Klépierre.

A compter du 1^{er} janvier 2009, les loyers garantis progresseront soit en fonction de l'Indice du coût de la construction (ICC), ou bien du nouvel Indice des loyers commerciaux (ILC). L'ILC est un indice synthétique composé de l'Indice des prix à la consommation, de l'Indice des chiffres d'affaires du commerce de détail en valeur, et de l'Indice du coût de la construction. De par son mode de calcul, il devrait connaître des fluctuations dans le temps plus lisses que l'ICC.

En Espagne, l'indice des prix à la consommation (IPC) est enregistré annuellement au 1^{er} janvier.

En Italie, le système repose sur les indices des prix à la consommation des ménages ouvriers et employés hors tabac (ISTAT) mais la mise en œuvre de l'indexation est plus complexe : selon les baux, soit on applique l'ISTAT à 75 %, soit l'indice sectoriel de référence à 100 %.

Au Portugal, l'indice retenu est celui des prix à la consommation hors immobilier (IPC).

En Grèce, on applique le Consumer Price Index (CPI).

En Europe centrale, l'indice IPCH zone euro, publié par Eurostat, est basé sur les prix à la consommation des pays de l'Union monétaire européenne.

■ Loyer minimum garanti et loyer variable

Évalué année par année, le loyer correspond à un pourcentage du chiffre d'affaires réalisé par le preneur pendant l'année civile considérée. Le taux appliqué diffère selon l'activité exercée. Ce loyer binaire (fixe + variable) ne peut être inférieur à un loyer minimum garanti (LMG). Le LMG est revalorisé chaque année du taux de l'indexation. Le loyer variable correspond à l'écart entre le pourcentage du chiffre d'affaires tel que fixé dans le bail et le loyer minimum garanti après indexation.

La consolidation de tout ou partie du loyer variable dans le LMG est visée à l'occasion du renouvellement du bail. Ainsi, le loyer variable est le plus souvent ramené à zéro à l'issue du bail (tous les 5 à 12 ans suivant le cas). Chaque année, il est également réduit de la progression du LMG due à l'application de l'indexation.

Essentiellement présente dans les baux du patrimoine historique français et italien, la clause de loyer variable est progressivement incluse dans les autres baux, à l'occasion de leur renouvellement ou de renégociations.

□ Bureaux

100% du patrimoine est situé en France et donc régi par le droit français.

Pour les activités commerciales s'appliquent les articles L. 145-1 à L. 145-60 du Code de Commerce et les articles non codifiés du décret n° 53-960 du 30 septembre 1953 (le « statut »). Un certain nombre de ces dispositions sont d'ordre public. Par exemple : la durée qui ne peut être inférieure à 9 ans (en ce qui concerne l'engagement du bailleur), le droit au renouvellement, les conditions de forme à respecter en cas de résiliation, de congé, de renouvellement, d'éviction, etc.

Très exceptionnellement des baux dérogatoires au statut, de deux ans au plus, peuvent être régularisés.

La durée du bail est le plus souvent de 9 ans, le preneur seul pouvant le résilier à chaque échéance triennale moyennant un préavis de six mois donné par acte extrajudiciaire. Il peut être dérogé par les parties à cette disposition de la résiliation triennale.

Le loyer est habituellement perçu trimestriellement, terme d'avance, et est indexé annuellement et en totalité sur l'indice INSEE du coût de la construction. Le loyer peut être progressif ou constant et peut comporter des franchises mais est en tout état de cause déterminé dès la signature du bail et pour sa durée (sauf avenant en cours de bail).

L'ensemble des charges, y compris impôts fonciers et taxe sur les bureaux, est généralement mis à la charge du preneur, sauf les travaux relevant de l'article 606 du Code Civil qui restent le plus souvent à la charge du bailleur.

Pour les activités professionnelles (avocats, experts-comptables, architectes, etc.), le statut ne s'applique pas. La durée est de six années minimum et le preneur peut donner congés à tout moment moyennant un préavis de six

mois. Il n'y a pas de droit au renouvellement. Les autres conditions sont calquées au plus près sur celles du bail commercial.

Montant total des loyers conditionnels comptabilisés en résultat : le loyer conditionnel désigne la partie des paiements au titre de la location dont le montant n'est pas fixé mais qui est établie sur la base d'un facteur autre que l'écoulement du temps (e. g. pourcentage du chiffre d'affaires, degré d'utilisation, indices des prix, taux d'intérêt du marché).

Les paiements minimaux au titre de la location sont les paiements que le preneur est, ou peut être, tenu d'effectuer pendant la durée du contrat de location à l'exclusion du loyer conditionnel, du coût des services et des taxes à payer ou à rembourser au bailleur.

Les loyers futurs minimaux à recevoir au titre des contrats de location simple non résiliables en cumul sont les suivants au 30 juin 2009 :

<i>en milliers d'euros</i>	2009 Juin
moins d'un an	806 644
entre 1 et 5 ans	1 320 651
plus de 5 ans	254 401
Total	2 381 696

8.6. Engagements sur contrats de location – Financement

Klépierre est crédit-bailleur de locaux à usage de bureaux, situés à Lille, rue Nationale. Ce contrat a une durée de 18 ans jusqu'au 31 juillet 2009.

Le preneur exercera l'option d'achat prévue au contrat pour l'acquisition de l'immeuble dès le 31 juillet 2009, date d'expiration de la durée conventionnelle du crédit-bail

Le rapprochement entre les paiements futurs minimaux au titre du contrat de location-financement et la valeur actualisée des paiements minimaux nets au titre des locations se présente de la façon suivante :

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	
	paiements minimaux	valeur actualisée des paiements
moins d'un an	106	71
plus d'un an mais moins de 5 ans	0	0
plus de 5 ans	0	0
<i>Paiements minimaux totaux au titre de la location</i>	106	71
<i>Moins les montants représentant des charges financières</i>	-35	
Valeurs actualisées des paiements minimaux	71	71

8.7. Engagements de détention

Les immeubles ou crédit-baux acquis lors de l'opération Buffalo Grill sont placés sous le régime fiscal de l'article 210 E du Code Général des Impôts. Les immeubles font l'objet d'un engagement de conservation pendant 5 ans à compter de leur acquisition.

9. Rémunérations et avantages consentis au personnel

9.1. Frais de personnel

Le montant des frais de personnel s'élève à 52,3 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les salaires et traitements fixes et variables, ainsi que l'intéressement et la participation, s'élèvent à 41,2 millions d'euros, la charge afférente aux indemnités de départ à la retraite, les charges de retraite et autres charges sociales à 9,6 millions d'euros, les impôts, taxes et versements assimilés sur les rémunérations à 1,3 million d'euros.

Au 30 juin 2009, l'effectif du Groupe est de 1 538 salariés. 975 travaillent hors de France dont 453 dans la foncière scandinave Steen & Strøm.

9.2. Engagements sociaux

▣ Régimes postérieurs à l'emploi à cotisations définies

En France, le groupe Klépierre cotise à différents organismes nationaux et interprofessionnels de retraites de base et complémentaires.

▣ Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

Les régimes à prestations définies subsistant en France et en Italie font l'objet d'évaluations actuarielles indépendantes selon la méthodologie des unités de crédit projetées afin de déterminer la charge correspondant aux droits acquis par les salariés et aux prestations restant à verser aux préretraités et retraités. Les hypothèses démographiques et financières utilisées pour estimer la valeur actualisée des obligations et des actifs de couverture de ces régimes tiennent compte des conditions économiques propres à la zone monétaire considérée. La fraction des écarts actuariels à amortir, après application de la limite conventionnelle de 10% (méthode du corridor), est calculée séparément pour chaque plan à prestations définies.

Les provisions constituées au titre des régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies s'élèvent à 6,4 millions d'euros au 30 juin 2009.

Klöpierre a mis en place, par accord d'entreprise, des régimes de retraite complémentaire. A ce titre, les salariés bénéficiaires disposeront au moment de leur départ en retraite d'une rente venant s'ajouter éventuellement aux pensions servies par les régimes nationaux, selon la formule du régime auquel ils ont droit.

En outre, le personnel du Groupe bénéficie de régimes de prévoyance conventionnels ou contractuels prenant diverses formes telles que les indemnités de départ à la retraite.

En Italie, le régime en vigueur dans les sociétés Ségécé Italia et Effe Kappa est un régime de type « Trattamento di Fine Rapporto » (TFR). Le montant dû par l'employeur lors de la cessation du contrat de travail (démission, licenciement, départ à la retraite) est calculé par l'application d'un coefficient annuel pour chaque année de travail sans que ce montant puisse dépasser un certain seuil. La dette correspondante étant certaine, celle-ci est comptabilisée en autres dettes et non en provision pour charges.

En Espagne, une provision pour engagements sociaux peut être constituée en cas de disposition particulière dans la convention collective, mais l'effectif des filiales espagnoles du groupe Klöpierre n'est pas concerné.

COMPTES CONSOLIDÉS

En Norvège, un dispositif de retraite a été mis en place pour certains salariés. Il ouvre droit à des prestations futures, à condition que soient cumulées 30 années de cotisations et permet d'obtenir un montant pouvant représenter 60 % de la base servant au calcul de la retraite au 1^{er} janvier de l'année où le salarié atteint 67 ans. S'y ajoute une réversion et les droits acquis par enfants. Ces prestations de retraite complètent celles auxquelles le salarié est en droit de prétendre au titre des régimes généraux. Ce dispositif concerne environ 100 salariés.

Les engagements existant au titre des régimes d'aide médicale postérieure à l'emploi sont évalués en utilisant des hypothèses d'évolution des coûts médicaux. Ces hypothèses, basées sur des observations historiques, tiennent compte des évolutions futures estimées du coût des services médicaux résultant à la fois du coût des prestations médicales et de l'inflation.

Rapprochement entre les actifs et les passifs comptabilisés au bilan

En milliers d'euros, au	30 juin 2009
Excédent des obligations sur les actifs des régimes financés	
Valeur actualisée brute des obligations tout ou partie financées par des actifs	10 397
Juste valeur des actifs des régimes	- 2 111
Valeur actualisée des obligations non financées	8 286
Coûts non encore comptabilisés en application des dispositions de la norme IAS19	
Coût des services passés	- 435
Pertes ou gains nets actuariels	- 1 420
Obligation nette comptabilisée au bilan pour les régimes à prestations définies	6 431

Mouvements sur le passif / actif net comptabilisé au bilan

En milliers d'euros, au	30 juin 2009
Obligation nette en début de période	5 853
Charge de retraite enregistrée en résultat de la période	578
Cotisations versées par Klépierre en résultat de la période	-
Acquisition / Cession	-
Prestations versées aux bénéficiaires des prestations non financées	-
Obligation nette en fin de période	6 431

Composantes de la charge de retraite

En milliers d'euros, au	30 juin 2009
Coût des services rendus au cours de l'exercice	395
Coût financier	192
Rendement attendu des actifs de régime	- 41
Amortissement des écarts actuariels	19
Amortissement des services passés	13
Effet des réductions ou liquidations de régime	-
Total porté dans les "frais de personnel"	578

Autres avantages long terme

Les provisions pour médailles du travail et Compte Epargne Temps s'élevaient à 282 milliers d'euros au 30 juin 2009.

Principales hypothèses actuarielles utilisées pour le calcul à la date de clôture

Hypothèses actuarielles	France
Taux d'actualisation	4,05%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	4,00%
Taux de rendement attendu des droits de remboursement	n/a
Taux d'augmentation future des salaires	2,65 % - 5,72 %

9.3. Stocks options

Il existe actuellement 3 plans d'options de stock-options consentis aux dirigeants et aux membres du personnel du Groupe.

Les 2 premiers plans de souscription sont classiques c'est-à-dire non soumis à des conditions de performance. Le 3^{ème} plan est soumis à des conditions de performance pour les membres du Directoire et partiellement pour les membres du Comité de Direction.

Les attributions de stock-options comptabilisées sont celles intervenues après le 7 novembre 2002 en application des dispositions de la norme IFRS 1.

Conformément à la norme IFRS 2, Klépierre a évalué la valeur de marché des options à leur date d'attribution, et comptabilise une charge prorata temporis pendant la période d'acquisition des droits. La valorisation est effectuée par une société spécialisée indépendante. Le modèle retenu respecte les hypothèses de base du modèle de Black & Scholes, adapté aux caractéristiques spécifiques des options (en particulier les dividendes en montants discrets et la possibilité d'exercer à compter du 31 mai 2010 pour le plan autorisé en 2006, du 16 mai 2011 pour le plan autorisé en 2007 et du 6 avril 2013 pour le plan autorisé en 2008).

La charge calculée prend également en compte une estimation de la population des bénéficiaires à la fin de chaque période d'acquisition des droits, puisqu'un bénéficiaire pourrait notamment perdre ses droits s'il quittait le groupe Klépierre pendant cette période.

□ Plan autorisé en 2006

Sur la base du montant nominal du cours au jour de l'attribution, 195 000 options ont été attribuées dans le cadre du plan d'options d'achat d'actions autorisé par le Directoire du 30 mai 2006. Compte tenu des ajustements et des départs (cf. tableau ci-dessous), le nombre d'options en cours au titre de ce plan au 30 juin 2009 est de 563 093.

Le prix d'exercice de ce plan est aujourd'hui de 29,49 euros.

Les options peuvent être exercées librement à partir du 31 mai 2010 et jusqu'au 30 mai 2014 inclus.

Les principales données prises en compte pour la valorisation des options d'achat d'actions attribuées en 2006 figurent ci-après, retraitées de la division par 3 du nominal du titre intervenue en 2007 (mais avant effet de la décote consentie lors l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008) :

- prix d'exercice : 30,5 euros
- cours de l'action à la date d'attribution : 27,9 euros
- volatilité : 21,5 %
- taux d'intérêt sans risque : 4,10 % pour une maturité de 8 ans
- dividende : 1 euro par action en 2006 puis hypothèse de progression calculée à partir d'une régression linéaire sur les dividendes des années passées.

Sur ces bases, la valeur unitaire des options a été estimée à 4,6 euros. La charge constatée au compte de résultat sur le premier semestre 2009 est de 281 milliers d'euros.

□ Plan autorisé en 2007

Sur la base du montant nominal du cours au jour de l'attribution, 143 000 options ont été attribuées dans le cadre du plan d'options d'achat d'actions autorisé par le Directoire du 15 mai 2007. Compte tenu des ajustements et des départs (cf. tableau ci-dessous), le nombre d'options en cours au titre de ce plan au 30 juin 2009 est de 420 536.

Le prix d'exercice de ce plan est aujourd'hui de 46,38 euros.

Les options peuvent être exercées librement à partir du 16 mai 2011 et jusqu'au 15 mai 2015 inclus.

Les principales données prises en compte pour la valorisation des options d'achat d'actions attribuées en 2007 figurent ci-après, retraitées de la division par 3 du nominal du titre intervenue en 2007 (mais avant effet de la décote consentie lors l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008) :

- prix d'exercice : 47,9 euros
- cours de l'action à la date d'attribution : 47,3 euros
- volatilité : 21,2 %
- taux d'intérêt sans risque : 4,51% pour une maturité de 8 ans
- dividende : croissance de l'ordre de 10% en 2007 puis hypothèse de progression calculée à partir d'une régression linéaire sur les dividendes des années passées.

Sur ces bases, la valeur unitaire des options a été estimée à 10,4 euros. La charge constatée au compte de résultat sur le premier semestre 2009 est de 505 milliers d'euros.

□ Plan autorisé en 2009

481 000 options ont été attribuées dans le cadre du plan d'options d'achat d'actions autorisé par le Directoire du 6 avril 2009. L'attribution se décompose en deux fractions :

- Une fraction « principale » de 378 500 options dont le prix d'exercice est de 22,60 euros ;
- Une fraction « secondaire » de 102 500 options pour lesquelles le prix d'exercice varie entre 22,60 euros et 27,12 euros en fonction de la performance de l'action Klépierre relative à l'indice FTSE EPRA Zone Euro (EPEU). Si l'action Klépierre sous-performe l'indice de plus de 20% alors les options deviennent caduques.

Ces options sont réparties en quatre groupes d'effectifs égaux, correspondant aux différentes mesures des conditions de performance, chacune déterminant indépendamment des autres une fraction de l'attribution. On distingue donc :

- une fraction secondaire 2009 : mesure des performances entre les exercices 2008 et 2009
- une fraction secondaire 2010 : mesure des performances entre les exercices 2009 et 2010
- une fraction secondaire 2011 : mesure des performances entre les exercices 2010 et 2011
- une fraction secondaire 2012 : mesure des performances entre les exercices 2011 et 2012

Toutes les options peuvent être exercées librement à partir du 6 avril 2013 et jusqu'au 5 avril 2017 inclus.

Les principales données prises en compte pour la valorisation des options d'achat d'actions attribuées en 2009 figurent ci-après :

- prix d'exercice : 22,60 euros
- cours de l'action à la date d'attribution : 15,3 euros ; niveau de l'indice EPRA Zone Euro : 1141,59
- volatilité : 30,7 % pour l'action Klépierre ; 19,4% pour l'indice EPRA Zone Euro ; corrélation de 0,87
- taux d'intérêt sans risque : 3,19% pour une maturité de 8 ans
- dividende : 1,25 euro par action en 2009 et 1,06 euro par action ensuite.

Sur ces bases, la valeur unitaire des options a été estimée comme suit :

- fraction « principale » : 1,20 euro
- fraction secondaire 2009 : 0,97 euro
- fraction secondaire 2010 : 1,12 euro
- fraction secondaire 2011 : 1,13 euro
- fraction secondaire 2012 : 1,12 euro

La charge constatée au compte de résultat sur le premier semestre 2009 est de 32 milliers d'euros.

	Plan n°1	Plan n°2	Plan n°3	
			sans conditions de performance	avec conditions de performance
Date de l'assemblée générale	07-avr-06	07-avr-06	07-avr-06	07-avr-06
Date du Directoire	30-mai-06	15-mai-07	06-avr-09	06-avr-09
Point de départ d'exercice des options	31-mai-10	16-mai-11		
Date d'expiration	30-mai-14	15-mai-15		
Prix de souscription ou d'achat ⁽¹⁾	29,49	46,38	22,60	entre 22,6 et 27,12
Options d'achat d'actions attribuées initialement avant tout ajustement	195 000	143 000	378 500	102 500
Options d'achat d'actions attribuées initialement (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal et de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)	603 593	443 146		
Options d'achat d'actions annulées au 30 juin 2009	40 500	22 610		
Nombre d'actions souscrites au 30 juin 2009 (nombre ajusté uniquement de la division par 3 du nominal)	0	0		
Options d'achat d'actions restantes au 30 juin 2009 (après ajustement supplémentaire lié à l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008)	563 093	420 536	378 500	102 500

(1) après ajustement de la division par 3 du nominal intervenue en 2007 et de l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008

COMPTES CONSOLIDÉS

<i>Stocks - options Directoire</i>	Date d'attribution (1)		Nombre d'options attribuées	Période d'exercice	Prix d'exercice (en euros)	Options restant au 31.12.2008	Nombre d'options exercées en 2009	Nombre d'options annulées en 2009	Options restantes au 30.06.2009
<i>Michel CLAIR</i>	30-mai-06	(1)	46 532	31 mai 2010 au 30 mai 2014	29,49	46 532			46 532
	15-mai-07	(1)	34 130	16 mai 2011 au 15 mai 2015	46,38	34 130			34 130
<i>Jean Michel GAULT</i>	30-mai-06	(1)	31 021	31 mai 2010 au 30 mai 2014	29,49	31 021			31 021
	15-mai-07	(1)	24 822	16 mai 2011 au 15 mai 2015	46,38	24 822			24 822
	6 mars 2009		32 000	6 avril 2013 au 5 avril 2017	22,60				30 000
<i>Laurent MOREL</i>	30-mai-06	(1)	31 021	31 mai 2010 au 30 mai 2014	29,49	31 021			31 021
	15-mai-07	(1)	27 824	16 mai 2011 au 15 mai 2015	46,38	27 824			27 824
	6 mars 2009		35 000	6 avril 2013 au 5 avril 2017	22,60				35 000

(1) Décision de l'AGE du 7 avril 2006 ; les nombres et prix ont été ajustés de la division par 3 du nominal intervenue en 2007 et de l'effet de la décote consentie sur l'augmentation de capital avec DPS de décembre 2008

10. Informations complémentaires

10.1. Informations données sur le modèle de la juste valeur

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	retraitements de juste valeur	30 juin 2009 modèle de la juste valeur	31 décembre 2008 modèle de la juste valeur
Revenus locatifs	443 563		443 563	716 973
Charges sur terrain (foncier)	-1 262	1 262	0	-12
Charges locatives non récupérées	-18 040		-18 040	-21 646
Charges sur immeuble (propriétaire)	-26 976	259	-26 717	-41 557
Loyers nets	397 285	1 521	398 806	653 758
Revenus de gestion, d'administration et d'autres activités	37 875		37 875	77 493
Autres produits d'exploitation	10 106		10 106	15 910
Variation de la juste valeur des immeubles de placement (a)		-1 123 756	-1 123 756	-62 520
Frais d'études	-897		-897	-2 534
Frais de personnel	-52 273		-52 273	-82 324
Autres frais généraux	-14 498		-14 498	-27 797
Dotations aux amortissements et provisions des immeubles de placement	-200 820	200 820	0	-90
Dotations aux amortissements et provisions des biens en exploitation	-2 757		-2 757	-5 184
Provisions	-1 686		-1 686	-1 274
Résultat opérationnel	172 335	-921 415	-749 080	565 438
Produits sur cession d'immeubles de placement et de titres de participation	135 228		135 228	191 169
Valeur nette comptable des immeubles de placement et titres de participation cédés	-111 169	-40 394	-151 563	-185 392
Résultat de cessions d'immeubles de placement et titres de participation	24 059	-40 394	-16 335	5 777
Profit sur vente d'actifs court terme	-23		-23	928
Dividendes et provisions nettes sur titres non consolidés	20		20	431
Coût de l'endettement net	-143 052		-143 052	-219 480
Variation de valeur des instruments financiers	0		0	-5
Effet des actualisations	-463		-463	710
Quote-part résultat des sociétés mises en équivalence	626	-4 369	-3 743	3 583
Résultat avant impôts	53 502	-966 178	-912 676	357 382
Impôts sur les sociétés	33 840	127 837	161 677	-34 285
Résultat net de l'ensemble consolidé.	87 342	-838 341	-750 999	323 097
dont				
<i>Part du Groupe</i>	<i>68 919</i>	<i>-653 055</i>	<i>-584 136</i>	<i>295 757</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>18 423</i>	<i>-185 286</i>	<i>-166 863</i>	<i>27 340</i>

(a) la variation de la juste valeur des immeubles de placement comprend également l'impact des impôts différés comptabilisés en méthode du coût soit :

- 31 412 K€ chez Corvin office
- 306 545 K€ chez Steen & Strom

COMPTES CONSOLIDÉS

<i>en milliers d'€</i>	30 juin 2009	retraitements de juste valeur	30 juin 2009 modèle de la juste valeur	31 décembre 2008 modèle de la juste valeur
Ecart d'acquisition non affectés	95 084	-19 186	75 898	76 166
Actifs incorporels	14 348		14 348	13 366
Actifs corporels	7 755		7 755	43 636
Immeubles de placement	9 939 184	-9 939 184	0	24
Juste valeur des immeubles de placement		13 519 024	13 519 024	13 876 575
Immobilisations en cours	966 008	-925 104	40 904	507 187
Juste valeur des immeubles destinés à la vente	142 936	61 000	203 936	65 252
Participations dans les entreprises associées	34 624	-3 339	31 285	36 361
Actifs financiers	676		676	626
Actifs non courants	55 108		55 108	38 773
Swaps de taux d'intérêt	51 173		51 173	23 458
Impôts différés actifs	111 606		111 606	68 952
ACTIFS NON COURANTS	11 418 502	2 693 211	14 111 713	14 750 376
Stocks	15 707		15 707	13 416
Clients et comptes rattachés	101 531		101 531	89 946
Autres créances	400 606	-79 542	321 064	290 190
<i>Créances fiscales</i>	73 753		73 753	88 438
<i>Autres débiteurs</i>	326 851	-79 542	247 309	201 752
Trésorerie et équivalents trésorerie	391 595		391 595	242 725
ACTIFS COURANTS	909 439	-79 542	829 897	636 277
TOTAL ACTIF	12 327 941	2 613 669	14 941 610	15 386 653
Capital	254 761		254 761	232 700
Primes	1 429 236		1 429 236	1 276 284
Réserve légale	23 270		23 270	19 389
Réserves consolidées	297 598	2 844 982	3 142 580	3 200 168
<i>Actions propres</i>	-107 760		-107 760	-93 429
<i>Juste valeur des instruments financiers</i>	-194 456		-194 456	-122 327
<i>Juste valeur des immeubles de placement</i>		2 844 982	2 844 982	2 784 682
<i>Autres réserves consolidées</i>	599 814		599 814	631 242
Résultat consolidé	68 919	-653 055	-584 136	295 757
Capitaux propres part du Groupe	2 073 784	2 191 927	4 265 711	5 024 298
Intérêts minoritaires	1 151 491	320 622	1 472 113	1 459 277
CAPITAUX PROPRES	3 225 275	2 512 549	5 737 824	6 483 575
Passifs financiers non courant	6 853 992		6 853 992	6 971 343
Provisions long terme	17 276		17 276	14 764
Swaps de taux d'intérêt	261 427		261 427	184 493
Dépôts et cautionnements	135 205		135 205	130 668
Impôts différés passifs	439 098	101 120	540 218	686 826
PASSIFS NON COURANTS	7 706 998	101 120	7 808 118	7 988 094
PASSIFS COURANTS	1 395 668		1 395 668	914 984
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	12 327 941	2 613 669	14 941 610	15 386 653

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.

La juste valeur est le prix le plus probable (hors droits et coûts de transactions) pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date d'arrêté des comptes.

La juste valeur des immeubles de Klépierre est déterminée par des experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation.

Toutefois, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains actifs immobiliers diffère de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

Klépierre confie à différents experts le soin d'évaluer son patrimoine. Pour les bureaux, cette mission est conduite conjointement par Atisreal Expertise et Foncier Expertise.

Pour les centres commerciaux, les expertises sont réalisées par les experts suivants :

Experts	Patrimoines
JLL	- France : patrimoines Progest, Scoo et l'actif le Havre Coty - Pologne - Espagne : patrimoine KFI - Hongrie (8 actifs) - Belgique
RCGE	- France hors patrimoines Progest, Scoo et le Havre Coty - Italie - Espagne : patrimoines KFE et KFV - République-Tchèque et Slovaquie - Portugal - Grèce - Hongrie (4 actifs)
NEWSEC	- Norvège (50% du patrimoine) - Suède (50% du patrimoine)
DTZ	- Danemark - Norvège (50% du patrimoine) - Suède (50% du patrimoine)

Les missions confiées aux experts sont toutes effectuées selon les principes de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière et selon les recommandations COB/CNC « Groupe de travail Barthès de Ruyter », conformément au code de déontologie des SIIC de la FSIF.

La valeur de marché est celle déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année hors frais et droits de mutation (les droits sont évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble, même si ces frais peuvent, dans certains cas être réduits en cédant la société propriétaire de l'actif).

Les immeubles en cours de développement sont évalués à la juste valeur à compter du 1^{er} janvier 2009.

▣ Bureaux

Les experts retiennent deux approches : l'une par comparaison directe en analysant les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires, l'autre par capitalisation d'un revenu constaté ou estimé. L'analyse de ce revenu fait ressortir trois situations, selon que le loyer constaté est sensiblement identique à la valeur de marché, supérieure à cette valeur ou inférieure.

Dans la première hypothèse, le loyer retenu est le loyer constaté, dans la seconde hypothèse le loyer retenu est le loyer de marché avec prise en compte d'une plus-value financière résultant du différentiel entre loyer constaté et loyer de marché.

Dans la dernière hypothèse, les experts se sont interrogés sur l'échéance de revalorisation du loyer en fonction de la date d'échéance du bail. En effet, selon le décret du 30 septembre 1953, le loyer des immeubles à usage exclusif de bureaux est fixé, lors du renouvellement, à la valeur locative du marché. Les experts ont donc supposé que le propriétaire parviendrait à remettre à niveau le loyer au terme du bail et ont pris en compte les conditions actuelles d'occupation sous forme de moins-value dont le calcul s'opère comme précédemment. Les experts n'ont pas limité leur approche aux seuls baux venant à échéance dans les trois ans à venir au motif que les investisseurs eux-mêmes, dans les transactions de marché actuelles, se projettent au-delà de cette échéance. Dans la seconde hypothèse, la plus-value financière constatée a été ajoutée à la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance de la première période ferme du bail. Dans la troisième hypothèse, la moins-value financière constatée a été déduite de la valeur obtenue. Elle correspond à l'actualisation, au taux de 5,5%, de l'écart entre loyer constaté et loyer de marché jusqu'à l'échéance du bail.

Depuis le 31 décembre 2005, l'expert raisonne en taux de rendement et non en taux de capitalisation. C'est à dire que le taux retenu est celui appliqué au revenu déterminé comme précédemment pour aboutir à une valeur « droits compris » alors qu'antérieurement le taux retenu aboutissait à une valeur « hors droits ». Le choix de ce taux résulte d'une observation du marché, dans le cadre de transactions réalisées par des investisseurs. Pour l'obtention de la valeur « hors droits », les droits et frais de mutation ont été déduits au taux mentionné ci-après.

▣ Centres commerciaux

Pour déterminer la valeur vénale d'un centre, l'expert applique un taux de rendement au loyer total net pour les locaux occupés et au loyer net de marché escompté en fonction de la durée prévisionnelle de vacance pour les locaux vides. De cette première valeur obtenue par capitalisation des loyers nets est déduite la valeur actualisée des abattements des loyers minima garantis, des charges sur locaux vacants actuels, de travaux non refacturables à effectuer. Un taux de vacance normatif est par ailleurs défini pour chaque actif. Le taux utilisé pour l'actualisation de ces flux est égal au taux de rendement utilisé pour le calcul de la valeur vénale.

Le loyer brut comprend le loyer minimum garanti, le loyer variable ainsi que le loyer de marché des locaux vides. Le loyer net total est déterminé par déduction du loyer brut de toutes charges : frais de gestion, charges non refacturables, charges sur provision pour locaux vides et des pertes moyennes sur les impayés constatés pour les 5 dernières années.

Le taux de rendement est fixé par l'expert en fonction de différents paramètres et notamment : surface de vente, configuration, concurrence, mode de propriété et pourcentage de détention, potentiel locatif et d'extension, comparabilité avec des transactions récentes.

De par la structure de son portefeuille et dans un souci d'économie et d'efficacité, Klepierre expertise selon deux méthodes les actifs présentant des problématiques particulières d'évaluation. Ainsi, les actifs expertisés pour la première fois et les actifs dont la dernière valeur d'expertise est au maximum supérieure à 110% de la valeur nette comptable (hors impôts différés) font l'objet d'une double évaluation : une évaluation par les rendements, comme développé ci-dessus et une évaluation par la méthode des flux futurs actualisés.

Cette seconde méthode détermine la valeur d'un actif immobilier par la somme des flux financiers actualisés sur la base d'un taux d'actualisation défini par l'expert.

L'expert estime l'ensemble des revenus et charges prévisionnels afférents à l'actif puis évalue une « valeur à terme » à l'issue de la période d'analyse (10 ans en moyenne). En confrontant les valeurs locatives de marché et les valeurs locatives faciales, l'expert tient compte du potentiel locatif du bien immobilier en retenant les valeurs locatives de marché à l'échéance des baux après déduction des coûts induits par ces recommercialisations. Enfin, l'expert actualise ces flux prévisionnels de trésorerie afin de déterminer la valeur actuelle du bien immobilier.

Le taux d'actualisation retenu prend en compte le taux sans risque du marché (OAT 10 ans) auquel sera ajoutée une prime de risque et de liquidité du marché de l'immobilier, et enfin une prime spécifique à l'actif, en fonction de l'emplacement, des caractéristiques et de l'occupation de chaque immeuble.

Les immeubles de placement en construction étaient jusqu'à présent régis par IAS 16 même lorsqu'ils étaient destinés à devenir des immeubles de placement évalués à la juste valeur alors que les immeubles en cours de réaménagement restaient dans le champ d'IAS 40.

L'IASB a modifié les scopes des 2 normes pour les immeubles en construction destinés à être utilisés comme des immeubles de placement soient dans le scope d'IAS 40.

Par conséquent, au 30 juin 2009, Klépierre a effectué des cotations internes sur ses immeubles en construction dont les permis de construire ont été obtenus et purgés de tout recours.

10.2. Information pro forma

Klépierre a établi une information financière pro forma destinée à illustrer les effets sur l'information financière semestrielle du Groupe Klépierre arrêtée au 30 juin 2008 de l'acquisition de Steen & Strøm à hauteur de 56,10% par Klépierre et 43,9% par ABP Pension Fund. Cette information est disponible dans l'actualisation du document de référence 2007 déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 5 novembre 2008 sous le numéro D.08-0099-A01.

10.3. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat net de la période attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation hors actions propres au cours de la période ajusté des effets des options dilutives.

Conformément à la norme IAS 33, un ajustement du nombre d'actions a été réalisée, sur les périodes historiques, suite à l'augmentation de capital de décembre 2008 et au paiement du dividende en actions le 15 mai 2009.

		30-juin-09	31-déc.-08	30-juin-08
Numérateur				
Résultat net part du groupe (K€)	<i>a</i>	68 919	200 277	80 530
Dénominateur				
Nombre moyen d'actions pondéré avant effet dilutif ⁽¹⁾	<i>b</i>	178 183 451	159 597 431	156 296 461
Effet des options dilutives		0	0	0
Options d'achat d'actions				
Effet dilutif potentiel total	<i>c</i>	0	0	0
Nombre moyen d'actions pondéré après effet dilutif	<i>d=b+c</i>	178 183 451	159 597 431	156 296 461
Résultat net part du groupe par action non dilué (en euros)	<i>a/b</i>	0,4	1,3	0,5
Résultat net part du groupe par action dilué (en euros)	<i>a/d</i>	0,4	1,3	0,5

(1) nombre moyen d'actions hors auto-contrôle

10.4. Entreprises liées

Au 30 juin 2009, la part de BNP Paribas dans les emprunts bancaires représente 3 764 millions d'euros dont 2 900 millions d'euros utilisés, auxquels vient s'ajouter la ligne de back-up des billets de trésorerie (non tirée) d'un montant de 300 millions d'euros et consentie par BNP Paribas. Cette participation se compare à un montant total de financements autorisés de 8 020 millions d'euros, dont 7 421 millions d'euros sont utilisés.

Les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions normales de concurrence.

10.5. Evénements postérieurs

Il n'existe aucun événement postérieur significatif.

10.6. Identité de la société consolidante

Au 30 juin 2009, Klépierre est consolidée par le groupe BNP Paribas selon la méthode de l'intégration globale. BNP Paribas détient 50,87% du capital de Klépierre (actions d'autocontrôle non exclues).

KLEPIERRE

Société Anonyme

21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

Mazars
61, rue Henri Regnault
92400 Courbevoie

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

KLEPIERRE

Société Anonyme
21, avenue Kléber
75016 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Klépierre, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de marché décrit dans le rapport de gestion, caractérisé par la poursuite de la diminution des transactions immobilières et une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I- Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2 de l'annexe des comptes consolidés qui décrit les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1^{er} janvier 2009.

II- Vérification spécifique

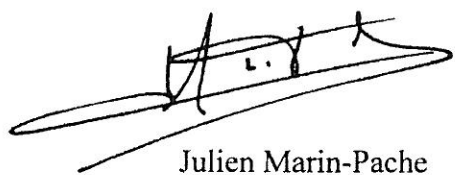
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Fait à Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2009

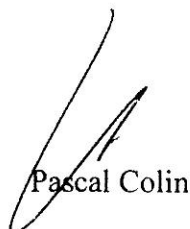
Les Commissaires aux Comptes

Mazars

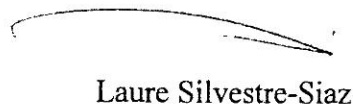


Julien Marin-Pache

Deloitte & Associés



Pascal Colin



Laure Silvestre-Siaz

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Paris, le 26 août 2009

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en pages 3 à 31 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Laurent Morel

Président du Directoire

RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

DELOITTE & ASSOCIÉS

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine
572028041 R.C.S. NANTERRE
Pascal Colin/Laure Silvestre-Siaz
Nomination: AG du 12 juillet 2006.
Fin du mandat: exercice 2009.

MAZARS

61, rue Henri Régault
92400 Courbevoie
784824153 R.C.S. NANTERRE
Julien Marin-Pache
Nomination: AG du 13 décembre 2007.
Fin de mandat: exercice 2012.

COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Société BEAS

7-9, villa Houssay
92200 Neuilly-sur-Seine
315172445 R.C.S. NANTERRE
Nomination: AG du 12 juillet 2006.
Fin de mandat: exercice 2009.

Patrick de Cambourg

61, rue Henri Régault
92400 Courbevoie
Nomination: AG du 13 décembre 2007.
Fin de mandat: exercice 2012.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Jean-Michel Gault

Membre du Directoire – Directeur Général Délégué
Tél.: 01 40 67 55 05